全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

今阅·投资

国内财经媒体《上海证券报》《世纪财经》
《理财周刊》等**鼎力推荐!**

To Sweep The Boards

一本经得起实践检验的投资经典，
一本投资理财者必读的最佳指南。

倾听本书箴言，助您资金成倍增长！

笑傲投资

郝联峰◎著

只有洞悉资产市场奥秘
才能真正做到“**笑傲投资**”！

中国发展出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

To The Boards

笑傲投资

只有洞悉资产市场奥秘
才能真正做到"笑傲投资"!

郝联峰◎著



中国发展出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

笑傲投资 / 郝联峰著. —北京：中国发展出版社，2011.6

ISBN 978-7-80234-648-2

Ⅰ.笑… Ⅱ.郝… Ⅲ.投资-基本知识 Ⅳ.F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字（2011）第045571号

书　　　名：笑傲投资
著作责任者：郝联峰
出 版 发 行：中国发展出版社
（北京市西城区百万庄大街16号8层 100037）
标 准 书 号：ISBN 978-7-80234-648-2
经　销　者：各地新华书店
印　刷　者：北京科信印刷有限公司
开　　　本：720×960mm 1/16
印　　　张：14
字　　　数：170千字
版　　　次：2011年6月第1版
印　　　次：2011年6月第1次印刷
定　　　价：34.00元

联 系 电 话：（010）68990646 68990692
购 书 热 线：（010）68990682 68990686
网　　　址：http://www.develpress.com.cn
电 子 邮 件：cheerfulreading@sina.com

版权所有・翻印必究

本社图书若有缺页、倒页，请向发行部调换

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

TO SWEEP THE BOARDS

目录

001 第1章 经济是刺猬

投资的关键 / 3

及早投资 / 3

投资重在基本面趋势 / 6

重申价值投资 / 8

全面投资 / 9

绝不赔钱，超越基准 / 11

稳健投资 / 12

大道至简 / 13

宏观经济分析的方法与逻辑 / 14

增长动因 / 15

拉平定律 / 17

经济周期 / 19

领先、滞后和相关关系 / 21

自然增长率 / 23

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

CPI预测模型 / 24
经济决定政策 / 25
资产价格与货币政策 / 26
货币政策对资产市场的影响 / 27
资产市场对货币政策的启示 / 40
政策含义 / 42

045 第2章 配置决定收益
四类基本投资资产 / 47
债券 / 48
股票 / 48
房地产 / 48
商品期货 / 49
大类资产配置的方法 / 49
各大类资产的长期投资收益率 / 49
基准配置 / 52
建议配置 / 53

055 第3章 债券抵御通胀
大势研判 / 57
券种配置 / 58
个券选择 / 59

061 第4章 股票是长跑冠军
大势研判 / 63
仓位设计 / 63

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

AAM大类资产配置模型 / 65
风格配置 / 67
大小盘风格配置 / 67
价值成长风格配置 / 68
行业配置 / 68
行业属性 / 68
产业景气顺序 / 72
行业关联性 / 73
行业轮动规律 / 75
股票投资风格配置方法 / 107
股票投资行业配置方法 / 109
个股选择 / 110
基本面选股 / 110
技术面选股 / 111
牛股的特征 / 111
EAVM股票定价模型 / 111
股指期货与金融工程 / 113
金融工程的研究方向 / 113
金融工程在证券投资中的应用 / 116
金融工程在股指期货投资中的应用 / 118

121 第5章 房价能跟上经济增长
房地产市场与经济的关系 / 123
大势研判 / 125
类别配置 / 125
具体房地产选择 / 126

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

普通住宅 / 126
别墅 / 126
写字楼 / 126
商铺 / 127
车库 / 127
工业厂房 / 127

129 第6章 大宗商品可观不可亵玩
大势研判 / 131
类别配置 / 133
品种选择 / 133
原油 / 134
黄金 / 134
铜 / 135
大豆 / 136
玉米 / 137
小麦 / 139
棉花 / 141
食糖 / 142
橡胶 / 142

145 第7章 投资箴言406条
投资原则 / 147
宏观经济 / 148
资产配置 / 151
股票投资 / 154

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场见底 / 154
市场见顶 / 163
市场周期 / 166
市场形态 / 169
市场波动 / 171
市场结构 / 171
行业风格 / 175
买股原则 / 175
卖股原则 / 180
识别做盘 / 181
债券投资 / 182
基金投资 / 184
权证投资 / 185
期指投资 / 185
货币投资 / 186
房地产投资 / 187
收藏品投资 / 189
商品投资 / 190
创业投资 / 192
投资误区 / 193

195 附录 2010年每日股票与现金资产配置表

参考文献 / 211
致谢 / 212

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第1章

经济是刺猬

TO Sweep the Boards



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济现象纷繁复杂，像一只刺猬，很多人想研究它，却无从下口。因此，很多宏观研究员、经济学家研究经济，也只是描述现象，回顾历史，直线外推。其实，经济的命门在于拉平定律、周期规律和领先滞后规律，把握了这“三律”，就大致把握了经济运行的逻辑和方向。

投资的关键

及早投资

20年前我刚上大学的时候，有一个同班同学就在打新股、炒股票，再后来就炒基金（如淄博基金），我特别羡慕，还买了一本专门介绍基金的书来看。那个时代，大家都比较穷，我尤其穷，所以拿钱来投资对我来说也只是偶尔大脑一闪的梦想。读研究生时我认识了一个师兄叫老海，他比我高一级，我们一见如故。他懂“投资和电脑”，我觉得这两门工具对人生特别有用，就借钱开了沪深股票账户，买了一台二手电脑，天天坐在电脑前忙进忙出，低抛高吸。我3000元入市，经历了1997年、1998年的炒题材概念，1999年的“5·19”行情，2000年的大牛市，到2000年毕业进入证券公司工作销户时，印象中只剩下2200多元了。我特别感谢老海，不然我可能不会进入证券行业，也不会用五笔字型输入法打字。

做投资十几年了（学生时代自己做，参加工作后帮公司做），感觉开始四年左右是羊群中懵懵懂懂的一头羊，大概率事件是亏钱，接下来四年左右开始把握了一些市场规律，大致能做到有赚有赔，如果运气好，也是可以赚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

钱的。交了七八年学费，再往后，赚钱的概率就比较大了，无论牛市熊市，一个年度下来获得正回报是大概率事件。

啰嗦了这么多，说到底，如果你想投资，就趁早，因为可能要交很多年学费，交完学费你才能赚钱。投资市场基本上是一个老牛吃嫩草的市场，如果进入太迟，学费还没交完，就垂垂老矣。如果你不想投资，不想吃利，那就得吃力。

投资收益的计算公式是：

$$R=A[(1+i)^n-1]$$

其中，R为投资收益，A为初始投入，i为年均投资收益率，n为投资年限。假定初始投入为1，不同投资收益率i和投资年限n导致的投资收益差异如表1.1所示。

表1.1　不同投资收益率和投资年限导致的投资收益差异表

i \ n	0.03	0.05	0.1	0.15	0.2	0.3	0.4	0.5
1	0.03	0.05	0.10	0.15	0.20	0.30	0.40	0.50
2	0.06	0.10	0.21	0.32	0.44	0.69	0.96	1.25
3	0.09	0.16	0.33	0.52	0.73	1.20	1.74	2.38
4	0.13	0.22	0.46	0.75	1.07	1.86	2.84	4.06
5	0.16	0.28	0.61	1.01	1.49	2.71	4.38	6.59
6	0.19	0.34	0.77	1.31	1.99	3.83	6.53	10.39
7	0.23	0.41	0.95	1.66	2.58	5.27	9.54	16.09
8	0.27	0.48	1.14	2.06	3.30	7.16	13.76	24.63
9	0.30	0.55	1.36	2.52	4.16	9.60	19.66	37.44
10	0.34	0.63	1.59	3.05	5.19	12.79	27.93	56.67
11	0.38	0.71	1.85	3.65	6.43	16.92	39.50	85.50
12	0.43	0.80	2.14	4.35	7.92	22.30	55.69	128.75
13	0.47	0.89	2.45	5.15	9.70	29.29	78.37	193.62
14	0.51	0.98	2.80	6.08	11.84	38.37	110.12	290.93
15	0.56	1.08	3.18	7.14	14.41	50.19	154.57	436.89
16	0.60	1.18	3.59	8.36	17.49	65.54	216.80	655.84
17	0.65	1.29	4.05	9.76	21.19	85.50	303.91	984.26
18	0.70	1.41	4.56	11.38	25.62	111.46	425.88	1476.89
19	0.75	1.53	5.12	13.23	30.95	145.19	596.63	2215.84

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

n / i	0.03	0.05	0.1	0.15	0.2	0.3	0.4	0.5
20	0.81	1.65	5.73	15.37	37.34	189.05	835.68	3324.26
21	0.86	1.79	6.40	17.82	45.01	246.06	1170.36	4986.89
22	0.92	1.93	7.14	20.64	54.21	320.18	1638.90	7480.83
23	0.97	2.07	7.95	23.89	65.25	416.54	2294.86	11221.74
24	1.03	2.23	8.85	27.63	78.50	541.80	3213.20	16833.11
25	1.09	2.39	9.83	31.92	94.40	704.64	4498.88	25250.17
26	1.16	2.56	10.92	36.86	113.48	916.33	6298.83	37875.75
27	1.22	2.73	12.11	42.54	136.37	1191.53	8818.76	56814.13
28	1.29	2.92	13.42	49.07	163.84	1549.29	12346.67	85221.69
29	1.36	3.12	14.86	56.58	196.81	2014.38	17285.74	127833.04
30	1.43	3.32	16.45	65.21	236.38	2619.00	24200.43	191750.06
31	1.50	3.54	18.19	75.14	283.85	3404.99	33881.01	287625.59
32	1.58	3.76	20.11	86.57	340.82	4426.79	47433.81	431438.88
33	1.65	4.00	22.23	99.70	409.19	5755.13	66407.73	647158.82
34	1.73	4.25	24.55	114.80	491.22	7481.97	92971.22	970738.74
35	1.81	4.52	27.10	132.18	589.67	9726.86	130160.11	1456108.61
36	1.90	4.79	29.91	152.15	707.80	12645.22	182224.56	2184163.41
37	1.99	5.08	33.00	175.12	849.56	16439.08	255114.78	3276245.61
38	2.07	5.39	36.40	201.54	1019.67	21371.11	357161.09	4914368.92
39	2.17	5.70	40.14	231.92	1223.81	27782.74	500025.93	7371553.88
40	2.26	6.04	44.26	266.86	1468.77	36117.86	700036.70	11057331.32
41	2.36	6.39	48.79	307.04	1762.73	46953.52	980051.78	16585997.48
42	2.46	6.76	53.76	353.25	2115.47	61039.88	1372072.89	24878996.72
43	2.56	7.15	59.24	406.39	2538.77	79352.15	1920902.44	37318495.58
44	2.67	7.56	65.26	467.50	3046.72	103158.09	2689263.82	55977743.87
45	2.78	7.99	71.89	537.77	3656.26	134105.82	3764969.74	83966616.31
46	2.90	8.43	79.18	618.58	4387.71	174337.86	5270958.04	125949924.97
47	3.01	8.91	87.20	711.52	5265.46	226639.52	7379341.65	188924887.95
48	3.13	9.40	96.02	818.40	6318.75	294631.68	10331078.71	283387332.43
49	3.26	9.92	105.72	941.31	7582.70	383021.48	14463510.60	425080999.14
50	3.38	10.47	116.39	1082.66	9099.44	497928.22	20248915.24	637621499.21
51	3.52	11.04	128.13	1245.21	10919.53	647306.99	28348481.74	956432249.32
52	3.65	11.64	141.04	1432.14	13103.63	841499.39	39687874.83	1434648374.48
53	3.79	12.27	155.25	1647.11	15724.56	1093949.50	55563025.16	2151972562.22
54	3.93	12.94	170.87	1894.32	18869.67	1422134.65	77788235.63	3227958843.83
55	4.08	13.64	188.06	2178.62	22643.80	1848775.35	108903530.28	4841938266.25

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

n \ i	0.03	0.05	0.1	0.15	0.2	0.3	0.4	0.5
56	4.23	14.37	206.97	2505.57	27172.76	2403408.25	152464942.79	7262907399.88
57	4.39	15.14	227.76	2881.55	32607.52	3124431.03	213450920.30	10894361100.31
58	4.55	15.94	250.64	3313.93	39129.22	4061760.64	298831288.83	16341541650.97
59	4.72	16.79	275.80	3811.17	46955.26	5280289.13	418363804.76	24512312476.96
60	4.89	17.68	303.48	4383.00	56346.51	6864376.17	585709327.06	36768468715.93
61	5.07	18.61	333.93	5040.60	67616.02	8923689.32	819993058.28	55152703074.40
62	5.25	19.59	367.42	5796.84	81139.42	11600796.42	1147990281.99	82729054612.10
63	5.44	20.62	404.27	6666.51	97367.50	15081035.65	1607186395.19	124093581918.65
64	5.63	21.70	444.79	7666.64	116841.21	19605346.64	2250060953.66	186140372878.47
65	5.83	22.84	489.37	8816.79	140209.65	25486950.94	3150085335.53	279210559318.21
66	6.03	24.03	538.41	10139.46	168251.78	33133036.52	4410119470.14	418815838977.82
67	6.25	25.28	592.35	11660.52	201902.33	43072947.77	6174167258.60	628223758467.22
68	6.46	26.60	651.68	13409.75	242283.00	55994832.40	8643834162.44	942335637701.33
69	6.69	27.98	716.95	15421.37	290739.80	72793282.42	12101367827.81	1413503456552.50
70	6.92	29.43	788.75	17734.72	348887.96	94631267.45	16941914959.34	2120255184829.25
71	7.16	30.95	867.72	20395.08	418665.75	123020647.99	23718680943.47	3180382777244.38
72	7.40	32.55	954.59	23454.49	502399.10	159926842.68	33206153321.26	4770574165867.07
73	7.65	34.22	1050.15	26972.81	602879.12	207904895.79	46488614650.17	7155861248801.10

表1.1显示，时间久、收益率高，在复利作用下结果是惊人的。假定有个小孩，一出生他父母就代他投资（假定初始投入为1万元，以后也不追加投资，年均投资收益率为20%，他的寿命是中国人的平均寿命73岁，本段下同），成年后他自己接着进行投资，73岁那年他的投资收益是60亿元，也就是说，他的初始投入增长了60万倍。如果他28岁博士毕业时才开始投资，73岁那年他的投资收益是3656万元。如果他过了36岁才想起来要投资，很遗憾，这辈子他的投资收益也不过1000万元。**为了圆你的亿万富翁梦，放下本书后的第一件事就是去投资吧，要尽早，要坚持，要循序渐进，开始几年可以少投点（学费不要交得太多）。**

投资重在基本面趋势

不管是分析房市、大宗商品市场，还是分析债市、股市，关键是要弄清

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

什么因素在决定这些市场的走向，这些因素又处在什么趋势之中。以股市为例，宏观经济的景气度决定了股市的大方向。2007年10月下旬，我就开始看空股票市场，认为未来十几个月股市会反复下跌，因为当时宏观经济主要先行指标在下行之中，一致指标也开始拐头向下，意味着当时股票市场的大方向是不乐观的，当时市场的调整不能看作是技术性回调，而是基本面趋势导致的下跌。

另一方面，从更长远的角度看，股票市场的长期收益率略高于名义GDP增长率，房地产价格长期平均涨幅大致与名义GDP增长率同步，因此，只要中国的名义GDP能够维持较高的增长，对中国股市、房市的长期表现就不必太担忧。

在宏观经济景气度向下的时期，抗周期性行业通常有超额收益，如化学药品、食品、农业、公路、家电、中药、商业、铁路运输、医药流通、生物制品，而强周期性行业通常表现较差，如建材、化纤、房地产开发、汽车、保险、机械、有色金属、煤炭、钢铁等。在宏观经济景气度向上的时期，强周期行业往往表现较好。而内在价值严重低估的股票，无论是在经济上行周期中，还是在经济下行周期中，一般都具有超额收益。

精选个股可以有很多角度，如隐性资产、重置成本，但从三个角度分析通常必不可少。

一是看基本面趋势。不管是一家好公司，还是一家很一般的公司，投资机会主要发生在其基本面趋势上行之中。这种基本面向上，可以表现在很多方面，如业绩环比和同比不断上升，资产重组使基本面有质的改观，最差的状况已经出现（不会更差了）等。

二是看核心竞争力。要分析公司的长远竞争优势，而不是一时一地之得失。这种长远的竞争优势或核心竞争力，通常表现在品牌、渠道、成本、差异化等方面。不同行业的公司，竞争优势体现有所不同，如消费品公司，主

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要看品牌和渠道，医药公司主要看研发能力和销售能力等。

三是看估值水平。一个好公司，其发展趋势也很好，但在投资时，还得看看是否物有所值。常用的估值标准有市盈率、市净值、市销率、重置成本、PEG等。行为金融学有一个很重要的研究结论，就是人类对长期因素总是倾向于低估，对长期以后的收益总是倾向于使用过高的贴现率贴现，这就会导致长期高成长的公司一直处于低估状态。所以在投资上，要看估值，但又不能囿于估值，稳定高增长的公司市盈率通常是较高的，今年60倍市盈率，明年还是60倍市盈率，但这一年间它的业绩翻番了，它的股价自然也翻番了。真正的价值投资者，在给公司估值时，会特别看重总市值是否合理，因为投资股票，就是投资该公司。投资前可以考虑下，如果你有足够的钱，你是否愿意花总市值的价格买下整个公司。

重申价值投资

为什么要讲价值投资？很多投资者可能会想，为什么要相信价值而不是政策、技术、庄家、消息、信心？就像信教一样，为什么要信佛教，而不是信基督教或伊斯兰教？

我在用EAVM模型（Equity Asset Valuing Model）给股票定价中发现，股票价格有大致76.01%的部分可以用基本面因素解释，有23.99%的部分可以用历史成本、历史价格、成交量、事件冲击等其他因素解释。也就是说，股票的价格主要是由内在价值决定的，抓住了价值就抓住了主流，抓住了根本，抓住了大概率事件。如果放弃价值投资，而去钻研究技术分析、内幕交易、庄家意图，则是舍本逐末，因为所有基本面以外的因素只能解释股价及其变动的很小一部分。

这从一个侧面说明了，为什么价值投资者有赚大钱的、有成为投资大师的、有在市场上持久生存的，而其他类型的投资者则很少能如此成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人人都谈价值投资，到底什么是价值投资？我们认为，价值投资的内核是：第一，投资股票就是投资公司。股票不是筹码，而是公司的一部分。第二，好的公司比好的价格更重要。宁愿买贵一点，也要买好的，好公司只输时间不输钱。有竞争优势、有壁垒、有持续成长的公司才是好公司。第三，价值投资者都是保守投资者。他们不仅在投资理念上保守，在投资风格上保守，在对公司的估值上保守，在财务上保守，在融资和动用财务杠杆上保守，而且还喜欢作为被投资对象的公司及其管理者也是保守的。第四，重视持续增长。持续增长的股票迟早都能赚钱。第五，重视确定性。厌恶投资风险，强调绝不赔钱，不熟不投，认为时间是最好的朋友，靠增长的确定性来获得盈利。第六，重视安全边际。只买股价低于公司内在价值的股票，内在价值的标准是全现金收购人愿意支付，同时能够获得合理投资回报的最高出价。第七，重视长期投资。第八，重视相对集中。更少次数地、更谨慎地进行投资。第九，重视公司的信息披露，尤其是上市公司的公告，如年报、半年报、招股说明书。通过分析公告（而不是实地调研）来分析公司基本面，是价值投资最基本的方法。实地调研在中国如此流行，正说明中国证券市场还不规范、完善，市场的有效性还不高。成熟市场中，投资者去上市公司实地调研并不能从上市公司获得比公开信息披露更多的信息，否则就违背了信息披露的三公原则和涉嫌内幕交易。我们很难想象，巴菲特（Warren Buffett，1930~ ）要买中石油股票得先到中石油去实地调研一番。

全面投资

我常常提起巴菲特，并不一定是因为他投资做得最好（我认识一个朋友，十几年来在A股市场上投资复合收益率达到50%以上），而是因为大家对巴菲特比较熟悉。巴菲特从1949年确立价值投资理念以来，其投资经历了三个阶段。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一阶段（1949~1971年）是拣烟蒂。一只股票内在价值是每股10元，现价是每股5元，他就买进，等着价值回归。后来发生了一件事，就是他根据内在价值低估的选股思想买入了US AIR的股票，他觉得这只股票够便宜了，没想到便宜后面还有更便宜，US AIR股票继续下跌，公司基本面也不断恶化，持仓亏损不断扩大，最后他选择止损清仓。

第二阶段（1972~1989年）只买好公司。巴菲特总结了血的教训，那就是好的公司比好的价格更重要，不能因为便宜、低于内在价值就买。好的公司内在价值不断上升，差的公司内在价值不断下降。因此，给你足够时间，你就能在好公司身上赚钱、在差公司身上赔钱。什么是好公司？用巴菲特的话说，就是要有护城河、栅栏，用我们的话说，就是要有竞争优势、竞争壁垒，最好能有垄断（技术、品牌、渠道等方面的壁垒）利润，确保公司长盛不衰。这样的好公司值得长期持有，只输时间不输钱，时间成为最好的朋友。

第三阶段（1990年至今）是全面投资。股票市场牛熊转换，要想在大级别熊市中投资取得正回报并不容易，好在巴菲特1937年开始投资以来美国股票市场就没有发生过特别大的熊市，年度最大跌幅是2008年道指跌了33.84%，当年巴菲特的投资收益率为-9.6%。巴菲特是追求绝对收益的，他强调，投资的第一原则是“绝不赔钱”。要想绝不赔钱，就有必要全面投资，股市不行还有债市，债市不行还有商品等。有人会想，股市不好就做空赚钱。但大规模做空对大资金是很危险的，一是从长期看，股市上涨的概率总是比下跌的概率大；二是做多与做空的收益不对称，做空的风险敞口是无穷大；三是巴菲特本人也说过，他对判断大势不在行。**巴菲特的全面投资主要涉及：国内未上市股权、国内普通股、跨国投资和收购、高信用固定收益证券、垃圾债券、现金和现金等价物、可转换优先股、可转债、认股权证、石油期货、白银期货、外汇期权、股指期货、CDS（Credit Default Swaps，信用违约掉期合同）等。**

投资市场上风水轮流转，要想取得高收益率，就得全面投资。全面投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

意味着：不仅要关注股票市场，也要关注债券市场、房地产市场、大宗商品市场；不仅要关注一级市场，也要关注二级市场；不仅要关注现货市场，还要关注期货市场；不仅要关注基础产品市场，还要关注衍生产品市场；不仅要关注资产投资，也要关注实业投资；不仅要关注国内市场，也要关注国际市场；不仅要关注自主投资，也要关注委托投资（如公募基金、信托、私募基金、券商专户理财等）。

简而言之，全面投资的好处是有利于提高投资收益率，降低投资收益率的波动率，实现绝对收益前提下的超额收益。但是，既要全面投资，也要避免盲目投资，不熟不投。

绝不赔钱，超越基准

绝对收益型投资者的目标是绝不赔钱，超越基准。巴菲特说，投资的第一原则是绝不赔钱，第二原则是绝不赔钱，第三原则还是绝不赔钱。当形势不利时，你要尽量保住本金，而不是看着亏损一天天扩大或想着赌一把扳本；当形势有利时，你要勇往直前，千万不要畏缩不前。

投资目标仅为绝不赔钱是不够的，持有现金和现金等价物基本能做到绝不赔钱，但如果你的投资收益率赶不上名义GDP增长率，你的财富实际上还是贬值了，你的财富在社会中的相对排名还是退后了。要想不相对贫穷，你的长期平均投资收益率就要不低于名义GDP增长率，要想体现投资的专业水准，你的投资收益率就应该超越市场基准。

绝不赔钱和超越基准，这两个投资目标表面上看是相互矛盾的，实际上是可以兼容的。如果你能在牛市中超越基准，你自然就做到了绝不赔钱；如果你能在熊市中绝不赔钱，你也自然就做到了超越基准。因此，同时达到这两个目标，关键在于你对大势的判断，尤其是对基本面趋势的判断，而这在于你研究的深度和对市场规律的把握。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总体说来，市场是变化难测的，绝不赔钱并不要求短期甚至每时每刻绝不赔钱，而是要求在相对长的时间（如一年）内绝不赔钱，任意时间内控制亏损幅度，做到顺势而为。超越基准也并不要求短期甚至每时每刻都超越基准，而是要求在相对长的时间（如一年）内能超越基准，通过精选品种能够在波动率较小的情况下取得基准收益率或在收益率超越基准的情况下控制住净值的下行风险不高于基准指数。值得特别注意的是，投资主管不能过于关注短线是否绝不赔钱，是否超越基准，否则将使投资经理畏首畏尾，无所适从。

稳健投资

在目前的中国，公募基金经理的投资目标主要是排名。排名是目标，手段则要靠稳健、中庸。追求稳健，追求中庸，表面上看排名可能只是中等，实际上追求完美、极致的人会不断犯错，他们的排名会不断后移，稳健、中庸的投资者因为少犯错反而会排到前面去。

我们统计过2010年度收益率最高的10只股票型基金和收益率最低的10只股票型基金，发现绩优基金与绩差基金的投资主要有如下差异：① 绩差基金仓位变动幅度较大，绩优基金仓位变动幅度较小。在资产配置上，10只绩差基金与10只绩优基金相比，一是仓位波动大，选时上的负贡献较大。如2010年一季度至二季度，10只绩差基金平均减仓8.44个百分点，10只绩优基金平均减仓2.24个百分点；2010年4个季度，10只绩差基金仓位最高与最低平均相差16.49个百分点，而10只绩优基金平均相差仅9.92个百分点。二是平均仓位高，10只绩差基金2010年4个季度平均仓位为82.04%，而10只绩优基金2010年4个季度平均仓位为79.51%。仓位太重，市场波动时心态就容易波动，而且调仓难度相对较大。② 绩差基金持股集中度较高，绩优基金持股集中度较低。10只绩差基金平均持股只数为62.7只，比10只绩优基金平均持股只数68只少

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5.3只。10只绩差基金中有4只持股非常集中，投资股票只数小于45只，最少的只持有17只股票。持股集中度越高，持股心态越差，调仓冲击成本越大。持股非常集中时，重仓股不涨（风水轮流转，可能相当长一段时间内，重仓股表现弱于基准），业绩排名一直下滑，逼得基金经理不得不调仓，而这种追涨杀跌对投资业绩总体是负贡献。③ 绩差基金换手率较高，绩优基金换手率较低。10只绩差基金10大重仓股，经过半年会更换7.4只，而10只绩优基金的10大重仓股，经过半年只更换了6只，绩差基金的换手率显著高于绩优基金。这一点给我们的启示是：频繁换仓，追涨杀跌可能是负贡献。避免频繁换仓，追涨杀跌，保持平常心态的稳妥办法是在大类资产配置、行业配置、风险配置上大致盯住基准，不能太偏。④ 绩差基金个股选择思路不够灵活，绩优基金个股选择面向全市场而不局限于一些成分股、指标股。10只绩差基金基本上都是投资白马股，选股思路不够灵活，所以难以获得超额收益。

以上几点差异，说到底就是绩优基金比较稳健，不走极端，所以投资心态较好。稳健投资是职业投资者的必修课。

大道至简

投资之道，大道至简。投资真谛是可以表达得很简洁的，是可以口口相传的，如顺势而为、绝不赔钱等。探索投资之道，要注意以下几点。

一是逻辑的一致性。长线投资有长线投资的思路，短线投资有短线投资的思路，趋势投资有趋势投资的思路，乖离投资有乖离投资的思路。如果你买时依据的是长线思路，买入后又依据短线指标决定是否该抛，你今天根据趋势杀跌，明天又根据乖离买进，反反复复，不亏钱都难。

二是结论要经受实证检验。投资逻辑要一致，但依据这种逻辑能否赚钱，不是靠凭空想象，而是要进行实证检验，因为投资上有很多似是而非的道理。例如，有人说年底机构要拉市值，所以年底市场比较强，这种说法听

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上去很有道理，但事实如何，必须进行实证检验，实证检验必须清晰界定年底的时间段，再追溯尽量久的历史，看过去那么多年内有多少次“年底”时间段市场是涨的，有多少次“年底”时间段市场是跌的，平均“年底”时间段市场上涨（或下跌）幅度是多少。只有经过实证检验的结论或规律，才具有一定的投资指导意义，而且还要根据时间的推移，不断回头检验原有的投资结论或规律。

三是用好金融工程这个工具。投资分析工具很多，金融工程是其中比较有用的一个。金融工程包括创新型金融工具与金融手段的设计、开发与实施，以及对金融问题给予创造性的解决，其经常用到的工具包括数据挖掘、统计分析、资产定价、利率变化模型、金融风险控制技术、资产负债管理技术、保险精算、人工神经网络和遗传算法、程序交易等。运用金融工程工具，可以使投资中很多模糊的认识清晰化，如大家都知道趋势很重要，但什么是趋势？怎样定义趋势效果最好（收益率高、净值波动率低）？这些都离不开金融工程。

宏观经济分析的方法与逻辑

资产市场的运行方向主要是由基本面趋势决定的，资产长期投资收益率通常与宏观经济指标挂钩，如股票市场长期投资收益率与名义GDP增长率挂钩，房价长期平均上涨速度略低于名义GDP增长率，债券市场长期投资收益率与CPI涨幅挂钩等。日本1990年以来名义GDP基本没有增长（1990年为442.7810万亿日元，2009年为470.9367万亿日元，其间中国名义GDP增长了17.24倍）。20世纪90年代初，股市下跌消化泡沫，往后经济不增长，股市也基本不涨了。因此，弄清一个经济体的经济增长、通胀、本币汇率等的现状

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与前景，是长期投资、价值投资的基础。预测一个经济体的发展前景难于狗咬刺猬，下口的地方就是增长动因、拉平定律、经济周期、先后关系与因果关系等角度的分析。

增长动因

经济增长的原动力在于劳动人口增长和劳动生产率提高。劳动人口增长来自于总人口增长和劳动人口占总人口比率增长（或说人口抚养比下降，人口抚养比是指14岁以下和65岁以上人口占总人口的比例），劳动生产率提高来自于人口素质提高、技术创新、制度创新、工业化与产业升级、城镇化等。简而言之，经济增长的七大动因是人口增长、劳动适龄人口占总人口比率增长、人口素质提高、技术创新、制度创新、工业化与产业升级、城镇化。

从增长动因角度看，中国经济高增长还能持续至2027年左右（2027年可能是中国房地产周期的下一个顶峰）。一是中国人口总量还在正增长。预计到2021年左右，中国人口总量达到14亿峰值。提前4年左右，劳动人口可能会达到峰值。滞后5年左右，65岁人上人口超过14岁以下人口。二是人口抚养比目前处于低位。预计2011年，中国人口抚养比达到最低点36.5%，此后将逐年上升，2015年为37.7%，2020年为39.8%，2030年为43.6%，2036年左右抚养比超过50%，标志着人口红利期的结束，2038年为53.9%，2048年为60.5%，超过60%标志着人口负债期的来临，2050年为61.7%，2060年为71.4%，2085年达到峰值为78.0%，2100年76.0%。三是中国人口素质提高的空间较大。例如，万人中大学生人数，加拿大为580人，美国为520人，中国为161人；适龄青年上大学比例，加拿大为100%，美国为82%，日、英、法、德为50%以上，泰国为30%，菲律宾为20%，印度为8%，中国为21%。四是技术创新。总体而言，目前中国的科学技术还较西方发达国家落后。美国兰德公司曾发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

布一份报告认为，中国总体落后美国40年。具体如在航天方面，中国至少落后美国50年。1969年，美国人就登月了，中国人至少要到2020年才能登上月球。在航空方面，中国的大飞机至少落后美国50年。美国的F-22已经服役，中国的歼14至少要2015年才能服役，落后10~20年。在微电子技术方面，中国落后美国10~20年。虽然中国的64位龙芯CPU比美国的四核CPU只落后5年，但在IC研发和生产的全局上，中国落后美国10~20年。在核技术方面，中国落后美国5~10年，这主要体现在第四代核武器上。虽然从科技、教育、经济、文化、军事和政治等方面综合考虑，中国总体落后美国40年，但这也是中国经济较快发展的空间所在。五是制度创新。中国目前市场经济体制还不完善，仍然是转轨经济国家，在经济制度以外领域的制度创新空间很大。六是工业化和产业升级。2009年，我国GDP中一、二、三产业增加值占比分别为10.3%、46.3%、43.4%，与成熟市场经济国家相比，我们第一产业比重过高，第三产业比重过低。1997年，美国三次产业比重分别为1.7%、22.5%、75.8%。2003年，日本三次产业比重分别为1.3%、30.4%、68.3%。中国产业升级的空间比较大。七是城镇化。2009年，中国城镇化率（城镇人口占总人口的比率）为46.59%，澳大利亚88.9%，巴西86%，加拿大80.5%，法国77.6%，德国73.7%，印度29.8%，意大利68.2%，日本66.6%，墨西哥77.5%，俄罗斯72.8%，英国90%，美国82%，世界平均为50.3%。改革开放以来，中国城镇化的速度大概是每年提高城镇化率1个百分点。通常一个国家城镇化率达到70%左右以后，城镇化速度才会明显放缓，因此，未来还有20年左右的时间，中国会比较快速地推进城镇化。

弄懂了经济增长的七大动因，就很容易理解为什么中国经济增长比美国快，美国经济增长比日本快。中国在提高人口素质、技术创新、制度创新、工业化与产业升级、城镇化方面的增长动力比美国强，美国在人口增长、劳动力人口比率、技术创新、制度创新等方面的增长动力比日本强。我们认

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为，1989~2009年日本经济几陷停滞的根本原因是其增长动力缺乏，而不是资产泡沫破裂。美国、中国等世界上绝大部分国家都曾经历过资产泡沫破裂，但像日本这样名义GDP20年基本没有增长（年均增长0.64%），实际GDP年均增长1.02%，还是不多见的。同期，美国实际GDP年均增长4.02%，两者相差3个百分点。有实证研究认为，3个百分点的差异中，有1.6个百分点是由人口因素所导致的，另外1.4个百分点可能是由日本在技术创新方面做得不够，在制度上相对比较封闭、缺乏弹性、缺乏发达的资本市场（企业融资以间接融资为主）所导致的。

从经济增长的七大动因角度看，我们对未来十几年中国经济增长前景充满信心，从而也对未来十几年中国股票市场、房地产市场发展充满信心，这种信心不会因国外金融危机和国内宏观调控、非典、甲流等短期因素的影响而改变。

拉平定律

大家可能会常常思考一个问题，美国为什么能够从400年前的蛮荒之地变成今天的世界头号强国？论人口，美国建国时才390万人口，是小国寡民；论面积，俄罗斯、加拿大幅员辽阔；论自然资源，巴西非常丰富；论物质财富和文化的历史积淀，中国和欧洲更有优势。

我们认为，美国成为世界头号强国经历了两个重要步骤，一是“赶上”其他西方发达国家，二是“超过”其他西方发达国家。美国“赶上”其他西方发达国家的最根本原因在于制度。制度的内容非常宽泛，包括法律法规、政治经济体制、文化传统、道德、宗教、风俗习惯等等，一切界定人与人之间权责的规则都属于制度范畴。使美国从落后的殖民地变成超级大国、富国、强国的最重要的制度有三：一是美国是一个移民国家，具有热情、开放、创新的传统，而开放、自由、有利于创业的制度吸引了大批移民。人口

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总是要向机会多的地方流动，一浪浪移民潮使美国人口在1920年首次过亿，而其广袤的国土和丰富的资源又为其不断吸引移民提供了可能。移民为美国带来了人口、技术和创业精神。美国在历史上基本没有遭遇严重老龄化问题，也与其源源不断的移民流入有关。二是经济上自由市场经济制度，其使美国建国以来持续将主要精力花在经济建设上，真正做到了以经济建设为中心。三是政治上的民主、制衡制度，其使美国在政治上长期保持稳定。两个制度大致相同的国家（或地区），经过一两百年时间的发展，经济和社会的发达程度会大体差不多，我们把这种经济社会发展规律叫做拉平定律。例如，最近一百多年来，西方一些大国（世界上有较大影响力的国家，大多是人口超过4000万的国家，加拿大和澳大利亚是个例外，它们是国土和资源大国），如美国、日本、德国、法国、英国、意大利、加拿大、澳大利亚，都实行大体相同的政治、经济、社会制度（其中最重要的是市场经济制度及与之相配套的政治制度），目前发展水平也大致相当。从人均GDP看，以上八国相差不大，都在38000美元至47000美元之间（见表1.2）。这意味着，谁的人口越多，谁的GDP总量就越大。西方大国中，美国人口数量遥遥领先，是第二名日本人口数量的2.4倍，这是美国GDP总量最大、综合国力最强的最直观原因。又如，美国东西部社会经济制度大体相同，但立国之初东富西贫，经过两百多年的发展，东西部发展水平差距已经不再明显了。

表1.2　　2008年主要西方国家简况

序号	国别	人口（万人）	面积（万平方公里）	人均GDP（美元）	GDP（亿美元）
1	美国	30452.9	963.20	46859	142699.24
2	日本	12775.6	37.79	38559	49261.44
3	德国	8237.5	35.71	44660	36788.68
4	法国	6125.7	55.15	46015	28187.41
5	英国	6055.0	24.36	43785	26511.82
6	意大利	5884.3	30.13	38996	22946.42
7	加拿大	3264.9	998.47	45428	14831.79
8	澳大利亚	2070.2	774.12	47400	9812.75

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当今美国不仅“赶上”了其他西方发达国家，而且基本上“超过”了其他西方主要发达国家。2008年，在G7中，美国人均GDP是最高的。1999年，美国人均GDP（30600美元）低于日本人均GDP（32230美元）5%。短短九年之后的2008年，美国人均GDP超过日本20%多。我们认为，美国超过其他主要西方发达国家的最主要原因是金融。作为市场经济制度的有机组成部分，金融市场，尤其是资本市场，对美国赶超老牌资本主义国家居功厥伟。

与其他主要西方国家相比，美国的金融体系主要有以下两个特点：第一，美元是国际货币。通俗地说，美国拿一张纸就可以买其他国家实实在在的产品、资源、劳动力，其实质是美国向使用美元的其他国家征收了铸币税。美国不怕贸易赤字，不怕大宗商品市场暴涨，不怕定量宽松货币政策，因为它有大量美元用来弥补赤字，用来购买大宗商品，而滥发美元可以使其他国家同它一起买单。美国人是很聪明的，它让全世界盗版（免费使用）Windows操作系统，大家都用惯了，离不开Windows操作系统，它就来打击盗版，来收费了。它让全世界都免费使用美元（美元与黄金挂钩，国际货币基金组织其他成员国货币与美元挂钩，1944年），大家都用惯了美元，国际结算离不开美元了，它就将美元与黄金脱钩（1976年），来向全世界征铸币税了。第二，直接融资为主导，股票市场非常发达。美国直接融资（主要指通过发行股票和债券融资等）与间接融资（主要指银行贷款）的比例约为5.4∶1，其银行贷款占GDP的比重只有30%左右，而日本约为70%，中国约为120%，德国约为150%。直接融资为主体的金融体系，资本市场比较发达，而一个发达的资本市场，对现代大国在国际竞争中不落伍、不掉队、能赶超，至关重要。

经济周期

经济中有很多重要的周期，如会计年度、存货周期（基钦周期，Kitchin

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Cycle）、资本支出周期（设备投资周期，朱格拉周期，Juglar Cycle）、房地产周期（库兹涅茨周期）、大宗商品周期、康德拉季耶夫周期（技术创新周期，本质是人与自然的博弈，是技术与能源在满足人类需求中的互相替代的轮回）、魏格曼周期（基础性变动周期，300年）、李四光周期（800年，认为中国古代历史可以分为约800年一个周期，地球文明大致上可以分为东方文明和西方文明，两者荣衰变化以800年为周期）和董妙先周期（1000年）等。不同的国家，经济周期可能不同，但随着全球经济一体化，经济周期有趋同的趋势。在众多经济周期中，会计年度、存货周期与证券投资关系非常密切，房地产周期与房地产投资关系非常密切，大宗商品周期与大宗商品投资关系非常密切。**弄清经济周期，是理解宏观经济和资产市场形势的一条捷径。中国存货周期长约43个月，资本支出周期长约129个月，房地产周期长约16年零11个月。**

不同的经济周期，如果同时达到顶部或底部，对资产市场的影响会较大。例如，2007年，中国存货周期、房地产周期达到顶峰，此后的经济下行对实体经济和股票市场影响都比较大。又如2000年，美国存货周期达到顶峰，但大宗商品周期在谷底，房地产周期在上升途中，此后存货周期进入收缩期，虽然股票市场反应较为激烈，但对实体经济的影响并不大。

经济周期影响资产市场，反过来，资产市场也反映经济周期。股票价格指数、房地产价格指数、大宗商品价格指数分别反映了存货周期、房地产周期和大宗商品周期的荣衰。大致说来，市场经济国家股票总市值约占GDP的100%，房地产总市值约占GDP的270%，大宗商品年产值约占GDP的15%，大宗商品储量总市值约占GDP的460%。这三类市场规模大、影响广，给宏观经济把脉的捷径就是考察这三大市场指数。如果全球股票市场、房地产市场和大宗商品市场中有一个崩溃，可以算是全球小型经济或金融危机（如1982~1983年拉美债务危机中大宗商品市场处于下跌途中）；如果只有股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场崩溃，而其他两个市场健康，这种危机危害程度有限（如2000年互联网泡沫破裂中股票市场大幅下跌）；如果两个市场同时崩溃，就是中型经济危机（如1990年日本经济衰退、1992~1993年欧洲货币体系危机、1994~1995年墨西哥金融危机和1997年亚洲金融危机时，全球房地产市场和大宗商品市场处于下跌途中，但全球股票市场却处于大牛市之中）；如果三个市场同时崩溃，就是大型经济危机了（如1929~1933年的大萧条）。

领先、滞后和相关关系

理解宏观经济的第二条捷径是弄清宏观经济指标间的领先滞后关系和相关关系（见表1.3）。宏观经济指标非常多，如果弄不清它们之间的关系，就会被纷繁复杂的众多指标弄得晕头转向。很多宏观研究员常犯的错误是罗列指标、直线外推、以偏概全、轻信政策等，而忽视了宏观经济运行的内在逻辑。

表1.3　宏观经济主要指标间的领先、滞后关系和相关关系

指标	时间（月）	与T期M1增长率的相关系数	相关性的显著性
金融机构人民币存款增长率	T-7	0.3310	9.8468×10^{-7}
金融机构人民币贷款增长率	T-5	0.3644	5.0060×10^{-8}
CPI涨幅—PPI涨幅	T-5	0.5123	1.8912×10^{-9}
汽车产量同比增长率	T-4	0.4945	1.5892×10^{-15}
水泥产量同比增长率	T-4	0.4246	1.9403×10^{-11}
M2增长率	T-3	0.5728	2.7036×10^{-16}
商品房销售额增长率	T-3	0.1853	0.0515
上证指数同比涨幅	T-2	0.5119	4.3199×10^{-16}
宏观经济景气先行指数	T-1	0.6943	1.0342×10^{-34}
发电量同比增长率	T-1	0.2205	7.2097×10^{-4}
钢材产量同比增长率	T-1	0.0773	0.2406
生铁产量同比增长率	T-1	0.0763	0.2457
粗钢产量同比增长率	T-1	-0.0253	0.7004
铜材产量同比增长率	T-1	0.0360	0.5857
M1增长率	T	1	0

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

指标	时间（月）	与T期M1增长率的相关系数	相关性的显著性
城镇固定资产投资累计同比增长率	T	0.5994	1.8531×10^{-22}
机械纸及纸板产量同比增长率	T	0.2685	0.0306
火电发电量同比增长率	T+1	0.2662	3.8440×10^{-5}
原煤产量同比增长率	T+1	0.0599	0.3167
焦炭产量同比增长率	T+1	0.0362	0.5827
十种有色金属[①]产量同比增长率	T+1	0.2471	1.3840×10^{-4}
铝材产量同比增长率	T+1	0.0770	0.2417
布产量同比增长率	T+1	0.0139	0.8327
彩电产量同比增长率	T+1	0.0273	0.6781
GDP当季同比实际增长率	T+2	0.6734	4.9607×10^{-30}
规模以上工业增加值同比增长率	T+2	0.3782	1.1083×10^{-7}
国债净价指数同比涨幅	T+2	-0.4500	4.2317×10^{-9}
全部上市公司加权平均单季ROE	T+2	0.6406	1.6489×10^{-27}
进出口额同比增长率	T+3	0.4057	1.0139×10^{-8}
进口额同比增长率	T+3	0.4420	3.0165×10^{-8}
房地产实际完成投资额增长率	T+3	0.4325	1.5419×10^{-6}
铁矿石原矿产量同比增长率	T+3	0.1258	0.1416
GDP累计同比实际增长率	T+4	0.6957	1.0116×10^{-30}
出口额同比增长率	T+5	0.3261	5.8999×10^{-6}
财政预算内收入同比增长率	T+5	0.1897	3.1767×10^{-3}
税收收入同比增长率	T+5	0.2612	7.0835×10^{-5}
商品房销售价格指数	T+5	0.5383	4.8724×10^{-12}
社会消费品零售总额同比增长率	T+6	0.5853	2.1461×10^{-18}
租房价格涨幅	T+6	0.3702	2.8079×10^{-32}
CPI涨幅	T+7	0.5580	1.4672×10^{-14}
PPI涨幅	T+7	0.5804	2.4530×10^{-14}
财政预算内支出同比增长率	T+8	0.1688	8.7959×10^{-3}
原油产量同比增长率	T+8	0.1386	0.0201
RPI同比涨幅	T+8	0.5612	2.5487×10^{-13}
GDP当季名义增长率	T+9	0.7474	1.3835×10^{-40}

注：一般认为，显著性≤0.05时，相关性是显著的。
数据来源：Wind资讯系统提供原始数据，经作者测算。

① 十种有色金属指精炼铜、氧化铝、原铝（电解铝）、铅、锌、镍、锡、锑、镁、海绵钛。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

研判资产市场的形势，需要研究资产市场的领先指标和推动因素。总体而言，宏观经济体系中所有的价格指标都是滞后指标，如股票价格指标拐点平均滞后M1增长率的拐点2个月，国债净价指数拐点平均滞后股票市场指数拐点1.5个月，CPI涨幅平均滞后M1增长率的拐点7个月。正因为价格指标都是滞后指标，我们研判资产市场才有可能未卜先知。如果先行指标、一滞指标都见底回升（见顶回落），可以预期滞后指标也将见底回升（见顶回落）。在价格指标体系中，股票价格是最领先的，因此，人们常说股票市场是宏观经济的晴雨表。

自然增长率

通过对1992年3月至2010年11月中国GDP增长率和CPI涨幅数据进行分析，我们发现，GDP增长率与滞后9个月的CPI涨幅关系最为密切，二者间关系可以表示为：

$$GDP_t = 9.1279\% + 0.2406 \cdot CPI_{t+9}$$

式中，GDP_t表示t期的GDP增长率，CPI_{t+9}表示$t+9$期的CPI涨幅。自然增长率是现有人口、资源和技术水平条件下所允许达到、不致引起通胀的最大增长率，即CPI涨幅为0时的经济增长率。令CPI＝0，可得GDP增长率为9.1279%，即近二十年来中国经济的自然增长率在9.1%左右。

知道了中国经济的自然增长率，宏观调控就有了方向。当GDP增长率超过9.1%，随之而来的就是通胀，而治理通胀的一个重要方法，就是将GDP增长率降到9.1%左右或以下，否则，超过自然增长率的GDP增长率就会向上拉动CPI涨幅。另一方面，当GDP增长率低于9.1%，随之而来的就是通缩，而治理通缩的一个重要方法，就是将GDP增长率拉到9.1%左右或以上，否则低于自然增长率的GDP增长率就会向下拉动CPI涨幅。

2010年11月，中国CPI涨幅达到5.1%，而9月份的GDP增长率（9.6%）仍

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在自然增长率之上，因此往后几个月里，要么GDP增长率降到9.1%左右或以下，要么CPI涨幅仍维持在高位。

CPI预测模型

做投资不能不研究CPI涨幅。一是因为CPI涨幅决定了资产市场的波动性，通常高通胀意味着股票市场暴涨暴跌。高通胀前期，企业盈利增长很快，股票市场是大牛市；高通胀后期，政府实施严厉的紧缩政策，股票市场是大熊市。二是因为CPI涨幅的拐点与资产市场趋势有关。例如，当CPI涨幅在高位并不断向上时，宏观调控会越来越严厉，这时股票市场面临系统性风险；当CPI涨幅在低位并不断向下时，经济刺激政策会不断出台，这时股票市场面临系统性机会。三是CPI涨幅直接影响到大宗商品价格和债券价格。

预测CPI涨幅的模型主要有以下几种：模型1主要用于预测CPI涨幅长期趋势，模型2主要用于预测CPI涨幅短期走势，模型3主要用于预测下月CPI涨幅，模型4主要用于月度CPI涨幅公布前一两周预测当月CPI涨幅。

模型1：

$$CPI_t=a_0+a_1M1_{t-6}+a_2M1_{t-7}+\varepsilon$$

式中，CPI_t为t期CPI涨幅，$M1_{t-6}$为$t-6$期M1同比增长率，$M1_{t-7}$为$t-7$期M1同比增长率，ε为随机变量。

模型2：

$$CPI_t=b_0+b_1CPI_{t-1}+b_2M1_{t-6}+b_3M1_{t-7}+\varepsilon$$

模型3：

$$CPI_t=FBCPI_{t-1}\cdot[1+(LRRCPI_t+FCPI_t-FCPI_{t-1})/100]/FBCPI_{t-12}\cdot100-100$$
$$+CPI_{t-1}-(FBCPI_{t-1}/FBCPI_{t-13}\cdot100-100)$$

式中，$FBCPI_{t-1}$为$t-1$期CPI定基指数，$LRRCPI_t$为t期CPI环比涨幅，$FCPI_t$为模型2预测的t期CPI涨幅。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

模型4：

$$CPI_t=33\%\cdot MOCFOODCPI_t\cdot CPI_{t-1}/MOCFOODCPI_{t-1}+67\%\cdot NONFOODCPI_t$$

式中，$MOCFOODCPI_t$为t期（月）商务部食用农产品价格指数同比涨幅（每周公布一次），$NONFOODCPI_t$为t期（月）非食品CPI指数同比涨幅，可用PMI中购进价格指数（每月1日公布，与PPI相关性很强）进行预测，非食品CPI指数与购进价格指数相关性较强。

根据模型1、模型3测算的未来3年中国CPI涨幅数据表明，中国未来几年的通胀形势是可控的，CPI涨幅不高意味着未来几年股价指数波动不会太剧烈，目前债券市场存在投资价值。

经济决定政策

分析宏观经济，也顺便谈谈宏观经济政策。有人说，如果价值是人，价格就是狗，价格跟着价值走。我们说，如果经济是人，政策就是人牵着的狗，政策要跟着经济走。现在，宏观经济政策决策水平越来越高，手段越来越成熟，政策更是跟着经济走。比如，通胀了，政策自然要紧缩，不紧缩就会恶性通胀；通缩了，政策自然就会刺激，不刺激就可能在通缩泥潭里越陷越深，三角债、银行不良资产、失业等就会接踵而来。因此，明了经济形势，就会知道将有怎样的宏观经济政策。

经济决定政策，政策对经济有反作用。有一种观点认为，经济有其内在规律，政策对经济不起作用；还有一种观点认为，中国政府足够强大，政策无所不能，政策决定了经济走向。这两种观点都是片面的，我们要强调经济规律，政策要按经济规律办事，但又必须承认政策对经济有非常大的影响。这种影响表现在以下几个方面：一是加剧或减缓经济波动；二是结构性政策影响经济结构；三是进行市场监管，弥补市场失灵；四是政策对长期潜在经济增长率有较小影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济基本面决定了资产市场的大方向，政策通过作用于经济间接影响到资产市场。这句话有以下几层意思：第一，是经济而不是政策决定资产市场的大方向，如2006~2007年连续出台宏观经济紧缩政策，但股票市场照样是大牛市。因此，分析资产市场的大方向，主要看经济基本面，政策效应的积累如果影响到经济基本面的方向，则也会影响资产市场的方向。第二，正常情况下，政策会跟着经济走，政策应按经济规律办事，但有时政策没有认识到经济规律，也会不按经济规律办事，造成经济的大起大落，从而引起资产市场的大起大落。如1991年下半年经济已经过热，每月CPI涨幅都在4.4%以上，正常情况下政策应开始紧缩，在紧缩政策下该轮存货周期正常应在1992年3月左右达到顶峰，但由于当时体制改革和经济转轨心切，宏观调控尚缺乏经验，决策层在宏观调控认识上没有达成一致，导致1992年还在踩经济油门，紧缩政策直到1993年才来临，该轮存货周期顶峰1993年4月才达到。而通胀是宏观经济滞后指标，一年后爆发恶性通胀，1994年10月CPI涨幅最高达27.7%。大热过后必有大冷，此后是连续多年（1998~2002年）的通货紧缩。1989~1995年政策的滞后，加剧了经济的大起大落，也造成了股票市场的暴涨暴跌。1989年9月至1993年2月，股票市场上涨了近50倍；1993年2月至1994年7月，股票市场最大跌幅达80%。第三，可以将资产市场看成宏观经济体系的一部分，在宏观经济指标体系中，资产价格是滞后指标。这样，经济、政策、资产市场间的关系就可表述为：经济（包括资产市场）决定政策，政策对经济（包括资产市场）有反作用。

资产价格与货币政策

货币政策对股票市场、债券市场、房地产市场和大宗商品市场都有显著

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

影响。其实，货币政策工具和资产市场都只是宏观经济体系的一部分，宏观经济直接或间接（通过货币政策）决定了资产市场运行的大方向。资产市场的运行又为货币政策操作提供了很多有用的信息。我们建议，货币政策宜主要关注实体、整体经济金融形势，而资产价格失衡问题主要要靠结构性政策来解决。

货币政策对资产市场的影响

资产市场种类繁多，其中股票市场、债券市场、房地产市场和大宗商品市场规模较大，有代表性。尤其是股票市场，人们关注较多，可作重点分析。

1. 货币政策对股票市场的影响

（1）新兴市场国家M1增长率变动方向决定了股票市场运行的方向

股票市场运行的大框架主要是由宏观经济基本面决定的，而具体运行细节往往与技术面有一定联系。实证研究表明，影响中国股票市场最显著的宏观经济变量是M1的增长率（M1增长率与物价上涨率关系较为密切，M2增长率与经济增长率关系较为密切），M1增长率在很大程度上决定了股票市场的运行方向，而且M1增长率是先行指标，平均领先股票市场2个月左右见顶或见底（见图1.1）。只要M1加速增长，这些货币如果进入实体经济领域，将导致物价上涨、产销率上升、公司效益趋好，这会导致上市公司股票价格上涨；这些货币如果进入虚拟经济领域，将直接导致资产价格上涨。大盘股、周期股与宏观经济和M1增长率的联系更为密切。我们认为，2008年11月份之后的M1增长率持续上升，是2008年11月以来本轮股票市场大幅反弹的最重要原因，2010年1月份之后M1增长率不断回落，是2010年大盘股表现较弱的根本原因。

M1增长率持续上升并不一定意味着股票市场一定是牛市，M1增长率上升

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

环境中股票市场可能是牛市，也可能是大盘股较强的平衡市（如2002年1月至2004年3月）。同样，M1增长率持续下降并不一定意味着股票市场一定是熊市，M1增长率下降环境中股票市场可能是熊市，也可能是大盘股较弱的平衡市（如1997年5月至1998年6月）。

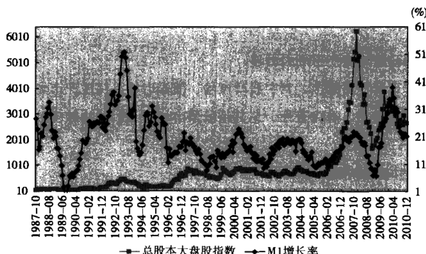


图1.1 1987年10月至2010年12月中国大盘股20指数与M1增长率

从国外的情况来看，M1增长率也大致与股价指数呈正相关关系，且发展程度越低的国家（或地区），相关性越显著。各国（或地区）依相关性的显著性排名，依次为泰国、印度、台湾、香港、日本和美国（见图1.2、图1.3、图1.4、图1.5、图1.6和图1.7）。美国、日本等发达国家（或地区）M1增长率与股价指数相关性较中国弱的原因可能有：一是M1的定义不同，如香港，M1包括市民持有的法定货币和硬币加上持牌银行的客户本、外币活期存款，美国的M1由流通中现金和支票账户存款以及旅行支票构成；二是国内投资渠道的广度和深度不同；三是金融市场的开放度不同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

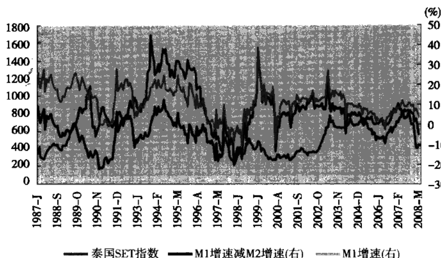


图1.2 1987~2008年泰国SET指数与M1增长率
数据来源：Bloomberg。

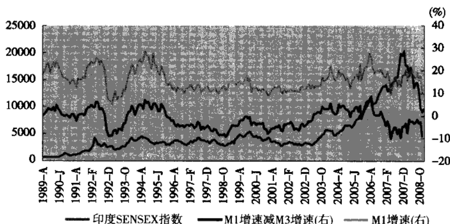


图1.3 1989~2008年印度SENSEX指数与M1增长率
数据来源：Bloomberg。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

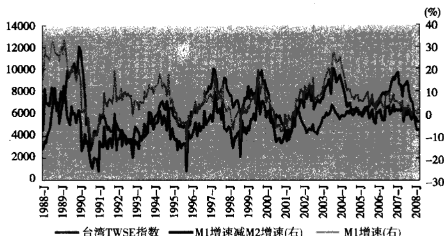


图1.4 1988~2008年台湾TWSE指数与M1增长率
数据来源：Bloomberg。

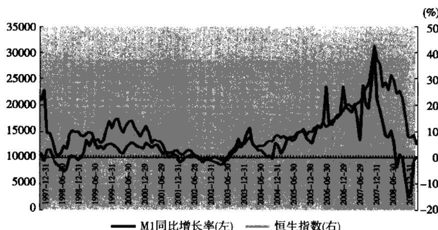


图1.5 1997~2008年香港恒生指数与M1增长率
数据来源：Wind。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

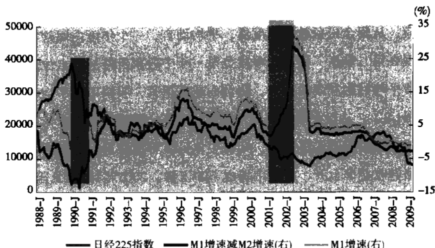


图1.6 1988~2008年日本日经225指数与M1增长率
数据来源：Bloomberg。

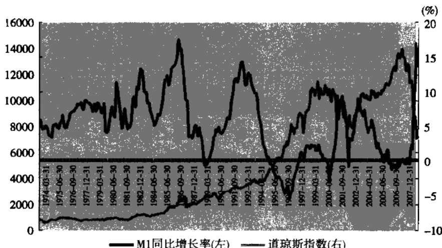


图1.7 1974~2007年美国道琼斯指数与M1同比增长率
数据来源：Bloomberg。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）市场利率对股票市场有显著影响

市场利率对股票市场也有显著影响，具体表现为资金松紧效应和机会成本效应。从资金松紧效应角度看，平均而言，一个年度内回购利率最低值一般出现在第二季度，而第二季度也是一年中股票价格平均点位最高的。此后，随着平均回购利率的上升，资金面越来越紧，股票市场平均表现越来越差（见图1.8）。从机会成本效应角度看，利率（债券收益率）与股价指数是正相关的。随着宏观经济向好，经济主体可以且愿意承担更高的资金成本，利率或债券收益率上升，股票市场也不断上涨。2007年10月8日至2009年4月24日，上证指数与新富长期国债收益率指数显著正相关，相关系数为0.7951（显著性 $\alpha=1.6973\times10^{-84}$）。

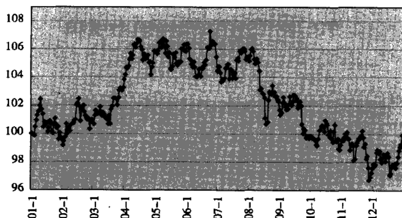


图1.8 1997~2010年上证指数在年度内的平均点位

（3）通胀形势不同的国家，法定利率对股票市场的影响不同

普通投资者对加息、加息周期、减息、减息周期非常关注，但我们的实证研究表明，法定利率与股价指数可能正相关，也可能负相关，具体来说，取决于以下几点：一是通胀率。一般说来，通胀不严重的国家，股价指数同比涨幅与法定利率同比涨幅正相关；通胀严重的国家，股价指数同比涨幅与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法定利率同比涨幅负相关。二是通胀峰值相对M1增长率峰值的时滞。时滞越短，股价指数同比涨幅与法定利率同比涨幅可能正相关；时滞越长，股价指数同比涨幅与法定利率同比涨幅可能负相关。三是宏观调控水平。在没有严重通胀的情况下，宏观调控超前的国家，股价指数同比涨幅与法定利率同比涨幅可能正相关；宏观调控滞后的国家，股价指数同比涨幅与法定利率同比涨幅可能负相关。

中国股票市场与一年期法定存款利率相关关系不显著。1987年10月至2010年12月上证指数与基准利率间的关系如图1.9所示（1990年12月以前的上证指数是根据静安指数模拟计算得来）。1987年10月至2010年12月上证指数同比涨幅与一年期法定存款利率（中国的基准利率）同比涨幅相关性极不显著，相关系数为-0.0075（显著性α =0.9036①）。1987年10月至2010年12月，在股票市场8个上涨周期中，基准利率上调的有2次，下调的有4次，不变的有2次；在股票市场9个下跌周期中，基准利率上调的有3次，下调的有2次，不变的有3次，还有1次先上调后下调。

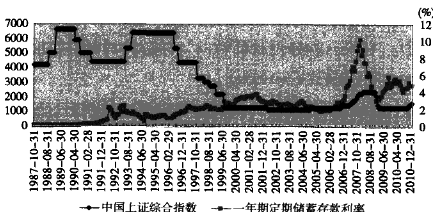


图1.9 1987年10月至2010年12月上证指数与一年期存款利率

美国股票市场与联邦基金目标利率间正相关（见图1.10）。1990年7月至

① 一般认为，显著性<0.05才存在显著相关关系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2010年12月，道琼斯工业平均指数同比涨幅与联邦基金目标利率同比涨幅间显著正相关，相关系数为0.2490（显著性 $\alpha=1.1850\times10^{-4}$）。这与人们通常想象的不同，很多投资者认为进入加息周期，股票市场表现就会不好，美国的情况正好相反。在通胀不是很严重时，经济向好，基准利率不断上调，股价指数也不断上涨；当经济不好时，基准利率不断下调，股价指数也随着经济景气向下而下跌。

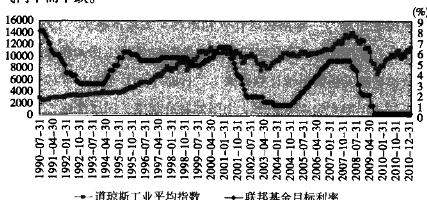


图1.10 1990年7月至2010年12月美国股票市场与联邦基金目标利率

日本股票市场与日本央行贴现率间正相关（见图1.11）。1972年10月至2010年12月，日经225指数同比涨幅与日本央行贴现率同比涨幅间正相关，相关系数为0.0789（显著性 $\alpha=0.0959$）。

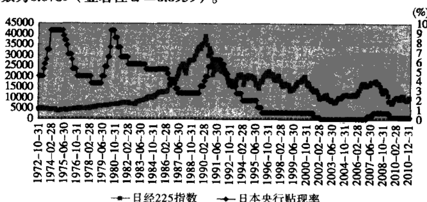


图1.11 1972年10月至2010年12月日经225指数与日本央行贴现率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

英国股票市场与英国再回购利率间显著正相关（见图1.12）。1984年4月至2010年12月，伦敦金融时报100指数同比涨幅与英国再回购利率同比涨幅的相关系数为0.2674（相关性的显著性 $\alpha=1.8629\times10^{-6}$）。

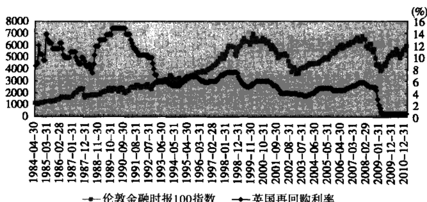


图1.12 1994年4月至2010年12月伦敦金融时报100指数与英国再回购利率

韩国股票市场与韩国基准利率间微弱正相关（见图1.13）。1999年5月至2010年12月，韩国综合指数同比涨幅与韩国基准利率同比涨幅的相关系数为0.1096（相关性的显著性 $\alpha=0.2181$）。

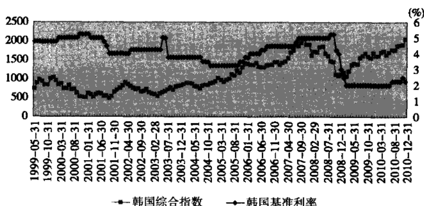


图1.13 1999年5月至2010年12月韩国综合指数与韩国基准利率

俄罗斯股票市场与俄罗斯再融资利率间显著负相关（见图1.14）。1995

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年9月至2010年12月，俄罗斯RTS指数同比涨幅与俄罗斯再融资利率同比涨幅的相关系数为-0.5879（相关性的显著性 $\alpha=2.2888\times10^{-17}$）。俄罗斯曾长期遭受恶性通胀，当时法定利率不断上调，年利率甚至高达100%、200%，这对经济和股市都是很不利的。1990年代前半期的中国也是如此，恶性通胀国家法定利率与股价指数显著负相关。

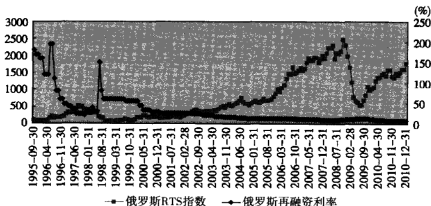


图1.14 1995年9月至2010年12月俄罗斯RTS指数与俄罗斯再融资利率

印度股票市场与印度再回购利率间显著正相关（见图1.15）。2000年8月至2010年12月，印度孟买SENSEX30指数同比涨幅与印度再回购利率同比涨幅的相关系数为0.2344（相关性的显著性 $\alpha=0.0124$）。

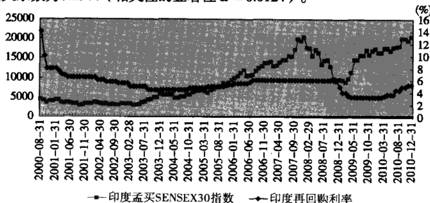


图1.15 2000年8月至2010年12月印度孟买SENSEX30指数与印度再回购利率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

印度尼西亚股票市场与印度尼西亚基准利率间显著负相关（见图1.16）。2004年11月至2010年12月，印度尼西亚雅加达综合指数同比涨幅与印度尼西亚基准利率同比涨幅的相关系数为-0.3767（相关性的显著性α＝0.0025）。

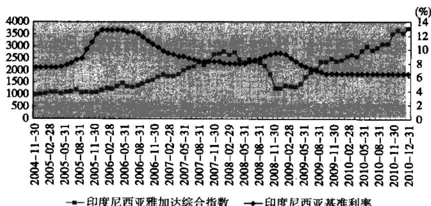


图1.16 2004年11月至2010年12月印度尼西亚雅加达综合指数与印度尼西亚基准利率

（4）汇率与股票市场的关系并不显著

实证研究表明，汇率与股票价格的关系并不显著。如1982年11月4日至1989年12月29日，日元大幅升值，日本股市大涨，但同期美元大幅贬值，美国股市也大涨。1989年12月29日至1995年4月19日，日元继续大幅升值，但日经225指数却大幅下跌。一般来说，一国经济在起飞期，由于经济持续、快速增长，产品在国际市场上有竞争力，本币会升值，股票市场表现将较好，但此时股票市场的上涨主要根源于实体经济的良好，而不是本币的升值。因此，我们可以看到，在经济起飞期以外，本币升值未必带来一国股票市场的正超额收益率，而本币贬值也未必导致一国股票市场的负超额收益率。

2. 货币政策对债券市场的影响

影响债券市场的最主要因素是CPI涨幅（见图1.17），二者呈显著负相关关系，CPI涨幅平均滞后国债净价指数3个月。对CPI涨幅影响最大的宏观经济

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

变量是GDP增长率和M1增长率。在一个存货周期内，M1增长率对CPI涨幅的影响最为显著。M1增长率平均领先CPI涨幅7个月，平均领先国债净价指数3.5个月。2008年11月，M1增长率见底，国债净价指数大致于2009年2月份左右见顶。在一个房地产周期内，GDP增长率对CPI涨幅的影响最为显著，GDP增长率平均领先CPI涨幅9个月。目前，GDP增长率和M1增长率在下行之中，CPI涨幅通常会滞后见顶回落，这意味着2011年债券市场系统性风险并没有想象的那么大。

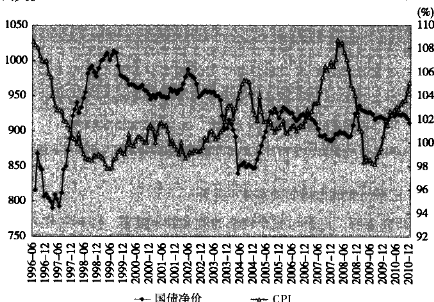


图1.17 国债净价指数与CPI涨幅

3. 货币政策对房地产市场的影响

房地产市场运行，主要由其内在的周期决定，一个房地产周期通常包含2个多资本支出周期，一个资本支出周期通常包含2个存货周期。越大的经济体，房地产周期越长。美国存货周期的平均长度为4年，资本支出周期的平均长度为8年，房地产周期的平均长度为17年。中国存货周期的平均长度为43个月，资本支出周期的平均长度为86个月，房地产周期的平均长度为16年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11个月。房地产价格平均滞后M1增长率5个月，在房地产周期快到顶时（如1993年5月是房地产周期的顶峰，那么可以预计2010年左右也可能是房地产顶峰），紧缩性货币政策会最终导致M1增长率见顶回落，随后房地产市场将见顶回落。

4. 货币政策对大宗商品市场的影响

大宗商品市场运行，也主要是由宏观经济周期和大宗商品市场内在周期决定的，大宗商品周期平均为28.6年，平均上涨15年，下跌14年，近150年大宗商品市场周期峰值依次发生在1864年、1895年、1921年、1951年、1980年（见图1.18、图1.19）。一波大宗商品牛市通常持续15年左右(如1906~1921年，1933~1951年，1963~1980年等)。大宗商品价格平均滞后M1增长率6个月，在大宗商品周期快到顶时（如上一轮大宗商品市场的高点在1980年，因此可以预计2008年是大宗商品市场的一个重要高点），紧缩性货币政策会最终导致M1增长率见顶回落，随后大宗商品市场将见顶回落。2008年11月以来，美国、中国、日本、欧洲等主要经济体总体上处于经济复苏之中。2008年12月以来，全球大宗商品市场跟随经济处于上行之中。

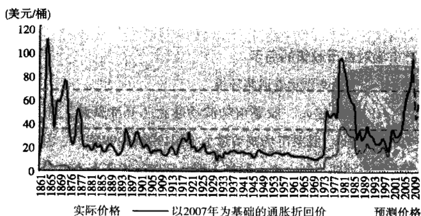


图1.18 1861年以来石油价格走势

注：过去35年间，三次石油危机时间：1973~1974年、1979~1980年和1990~1991年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

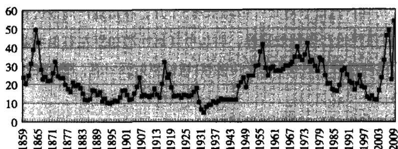


图1.19 1859~2009年纽约铜价格走势

需要特别说明的是，我们认为，货币政策主要是内生变量，是经济决定货币供应量，货币供应量对经济具有反作用，而不是相反。货币供应量并不是央行可以随心所欲调控的。实体经济是M1增长率和M2增长率的先行指标，如商品房销售额同比增长率平均领先M1增长率3个月，汽车产量同比增长率平均领先M1增长率4个月，水泥产量同比增长率平均领先M1增长率4个月。当实体经济增长率处于上升周期时，M1增长率自然会随后上升；当实体经济增长率处于下降周期时，M1增长率也自然会随后下降。因此，资产市场深层次决定因素是宏观经济，而不是货币政策，政府不能、也不应随心所欲地操控资产市场。

资产市场对货币政策的启示

1. 股票市场波动率预示着通胀环境

通常，CPI涨幅越高，股票市场波动越大（暴涨暴跌，如1992~1994年）；CPI涨幅越低，股票市场波动越小（如1998~1999年）。因为高通胀的初期，企业盈利预期不断上涨，股指大涨。但随着通胀率不断走高，严厉的宏观调控政策必然出台，M1增长率见顶回落，股指随后大跌。但股票市场长期收益率主要是由GDP名义增长率决定的，高通胀时期GDP名义增长率非常高，股指暴跌后必然会有较大的上涨来反映高通胀时期的名义GDP较快增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长。在低通胀或通缩时期，宽松的货币政策使股票市场难以深跌，而较差的企业盈利状况和较低的名义GDP增长率也使股票市场难以持续大幅上涨，股票市场运行上下两难，市场波幅将明显减小。

股价指数是CPI涨幅的先行指标，股票市场走势预示了通胀环境，如这一轮存货周期（2007年8月至2010年1月左右）的股指波动小于上一轮存货周期（2004年3月至2007年8月）的股指波动，预示着这一轮存货周期顶峰的通胀水平小于上一轮存货周期顶峰的通胀水平。

2. 债券市场走势预示着通胀形势

债券收益率曲线，短端主要由货币宽松程度决定，长端主要由CPI涨幅决定。债券市场走势预示着通胀形势，例如，2010年11月24日，上交所国债收益率曲线上凸，短端较上周明显提升，长端较上周基本没有变化，预示着年底资金面较紧，但中长期通胀预期略有下降。

3. 房地产周期是最重要的经济周期

宏观经济周期有很多种，如存货周期（基钦周期）、资本支出周期（朱格拉周期）、房地产周期（库兹涅茨周期）、大宗商品周期、技术创新周期（康德拉季耶夫周期）等，房地产周期是其中最重要的一种，被称为经济周期之母，它决定了经济增长和通货膨胀的大方向。当房地产周期下行时，经济增长率和通货膨胀率通常都会以降为主，反之则相反。如1993~1999年房地产周期向下，中国经济总体上日渐趋冷；而1999~2007年房地产周期上行，中国经济总体上不断向好。目前，房地产周期和存货周期处于高位，未来两年中国宏观经济景气度仍有下行可能，宏观经济紧缩政策届时宜根据经济形势变化及时调整。

4. 大宗商品上行周期会有一定通胀压力

通常，大宗商品上行周期越到后期，上升速度越快，这将逐渐带来通胀压力。1963~1980年大宗商品上行周期的后期，造成欧美滞胀；1999~2008年大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宗商品上行周期的后期，全球通胀水平也明显上升。目前，随着人类社会进入资源濒竭时代，加上全球经济处于存货周期扩张期的后期，大宗商品市场未来一段时间仍可能上涨，但由于房地产市场景气度不高，通胀不会严重。

政策含义

1. 货币政策基本上是总量政策，主要关注总体经济金融形势

货币政策调控的主要目标是实体经济健康运行。货币政策主要调控实体经济而不是资产市场，这是因为：实体经济是根本，虚拟经济是实体经济的延伸，发达、健康的虚拟经济有利于实体经济持续、快速、健康发展。实体经济健康运行，可以有效抵御资产市场大幅波动的不良影响。资产价格多种多样，正如商品价格多种多样，并不能根据某种资产（如股票）价格的高估或低估来决定货币政策的松紧。如将资产价格作为货币政策调控的重要目标，则使货币政策目标更为复杂，货币政策执行难以一以贯之。如果货币政策因调控资产价格而影响了实体经济的健康发展，则是舍本逐末，得不偿失。

货币政策主要是总量政策，调节总需求较为有效，而调节价格结构失衡并不是货币政策的长项。与财政政策、产业政策、行业政策相比，货币政策长于调节总需求，而进行结构调整的货币政策工具并不多。因此，调节总需求时，货币政策义不容辞，而在调控结构性问题（包括资产价格的结构性问题）时，应更多地使用其他宏观经济政策。

2. 资产市场价格低迷或泡沫主要是价格结构问题，要用结构性政策来引导

资产价格多种多样，常见的有股票价格、债券价格、存单利率、保险费、商品期货价格、房地产价格等。某种资产价格失衡（偏离内在价值或公允价值较多），宜针对该种资产价格供求进行引导、调节，而不宜动用总量货币政策解决资产价格结构失衡问题。正如增加饭量可以增肥，减少饭量可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以减肥，但如果一个人手很肥，身体却不胖不瘦，他是否应该减少饭量？他手很肥，是否因为饭吃得太多？

具体到股票市场，当存在较大泡沫时，可以通过增加股票供给、完善股票市场法制建设、加强股票市场监管等措施来缓解。其中，通过市场化手段增加股票供给是缓解股票市场泡沫问题的根本之道。当股市泡沫过大时，应加快大型国企、优质民企的上市步伐，甚至可以组建“国家战略储备公司”上市，筹集闲置资金，收购海外战略性资源（如石油、土地、矿产、优质企业股权）。

3. 股市泡沫破裂的后果并没有想象中那么可怕

现在，大家一提到泡沫经济破裂，就想到20世纪20年代末的美国和20世纪80年代末的日本，就想到泡沫经济破裂后经济长期萧条、通缩的画面。但我们认为，经济萧条或濒于崩溃是股市暴跌的原因，而股市暴跌并不一定是经济萧条的主要原因。近20年来日本经济低迷，主要是由于日本经济内生增长动力缺乏，仅人口老龄化问题就影响日本GDP年增增长率1.6%个百分点左右。暴涨暴跌是股市运行的常态，美国股市从1982年开始连续上涨了18年，到2000年以网络股泡沫为代表的股市泡沫破裂，NASDAQ综合指数最大跌幅达78.4%（道琼斯指数跌幅较小是因为道指成分股皆为大盘蓝筹股，而蓝筹股股价的波动率较小，中国A股市场也是如此）。但由于那时美国经济运行较为健康，大宗商品市场处于谷底，房地产市场仍处于上升周期之中，股市泡沫破裂并没有对实体经济造成重大伤害。中国2001年6月至2005年6月的熊市，也基本没有损害在此期间实体经济的持续、快速、健康发展。只要实体经济本身是健康的，股票市场泡沫破裂对实体的损害就会较小。如果实体经济本身问题重重，它就会影响股票市场的长期增长，而且也容易受到熊市的不良影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国威低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请选:http://www.7help.net

第2章

配置决定收益

TO Sweep the Boards

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平均而言，投资的超额收益85%来自大类资产配置，20%来自具体券种的选择，通常还有-5%来自选时。大类资产配置与选时的区别在于：大类资产配置依据的是基本分析，配置调整的频率比较低；选时主要依据技术分析，时点选择的频率较高。大类资产配置非常重要，而择时需尽量避免。

四类基本投资资产

目前，国内常见的投资品种有十大类：一是银行存款（储蓄存款、企业存款、财政存款、农村集体存款、信托存款、外汇存款等）；二是债券及其衍生品（纯债券、可转债、回购等）；三是股票及其衍生品（股票、权证等）；四是证券投资基金（货币基金、保本型基金、债券型基金、转债基金、配置型基金、主动型股票基金、指数基金、小盘封闭式基金、大盘封闭式基金等）；五是保险产品（传统寿险[①]、分红型保险[②]、投资连接保险[③]、万能寿险[④]、财产保险等）；六是理财产品（银行理财产品、集合资

---

① 传统寿险是指预定利率在整个保险期间固定不变的寿险产品，其特点是期限长，具有保障和储蓄双重功能，保单收益固定。传统保险主要包括年金保险、终身保险、两全保险和长期健康保险等。

② 分红型保险保证投保人一定利率水平（目前是一年期储蓄存款利率左右），并根据保险公司业务经营状况获得不固定的分红。

③ 投资连接保险是保险公司卖出的类似开放式基金的产品。

④ 万能寿险保证投保人较低利率水平的固定回报，并让投保人分享由保险公司为投保人建立的、由保险公司独立运作的投资账户的权益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金信托计划、券商集合理财计划、房地产信托基金等）；七是外汇及其衍生品（外汇、外汇远期、外汇期货、外汇掉期）；八是房地产（商铺、别墅、写字楼、公寓、普通住宅等）；九是大宗商品及其衍生品（金属、能源、农产品、商品期货等）；十是收藏品（邮币卡、陶瓷、红酒、古董、艺术品等）。其中，市场规模较大、投资者较为广泛、投资功能较为独立的品种有债券、股票、房地产、商品期货等，而储蓄存款收益率显著低于名义GDP增长率（只有长期收益率不低于名义GDP增长率，财富才真正不会缩水），基金、理财产品可看作是股票、债券等产品的衍生产品，大多数保险产品可看作是固定收益类产品或股票、债券等产品的衍生产品，收藏品流动性较差。

债券

债券是由机构发行的保证在一定期限内按约定条件、到期还本付息的有价证券。目前，企业债券投资收益率略高于同期储蓄存款利率，国债投资收益率略低于同期储蓄存款利率。债券投资的关键是根据宏观经济形势变化对组合久期进行调整和对发行主体进行信用评估以确定信用差价。

股票

股票是上市公司发行的股权凭证，其特点是高风险、高收益。从长期来看，假定市盈率波动不大，股票价格上涨速度与上市公司利润增长速度是基本一致的。因此，股票投资的核心是寻找净利润持续、稳定、快速增长的上市公司。

房地产

房地产投资的优点在于有比较稳定的租金收益。从长期看，房价上涨大致与名义GDP增长率同步（包括租金收益率和房价上涨率在内的房地产长期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

综合收益率高于名义GDP增长率）。不足之处在于，一次性货币支出较大，流动性一般，并不适用于收入和积蓄不多的人群。房地产投资关键是看地段，然后才是看品质、自然景观、户型以及别墅、商铺、写字楼、公寓之间的比价关系等。总体而言，地段越好、品质越高的房子，长期收益率越高。

商品期货

商品期货是高风险、高收益品种，期货的保证金交易放大了收益和风险，期货投资者极少数人可以短时间暴富，绝大多数人最终将血本无归（据统计，近些年美国期货市场上个人投资者亏损率高达87%）。商品期货的投资关键是对大宗商品价格走势要有着深刻理解，并能够对资金进行有效管理。

大类资产配置的方法

各大类资产的长期投资收益率

长期投资收益率达到多少才算合格？有人说，可以跑不赢刘翔，但不能跑不赢CPI。可仅跑赢CPI涨幅是远远不够的。假定社会总财富与GDP的增长速度差不多，如果你的财富增长赶不上名义GDP的上涨，那么你的财富占社会总财富的份额将不断缩水，你就相对变得越来越穷了。从长期看，能跑赢名义GDP增长率的资产只有三类：第一类是股票，股票长期平均年投资收益率大约比名义GDP增长率高192BP①。第二类是房地产，房价长期平均年涨幅大约比名义GDP增长率低92BP，但算上3%左右的租金收益率，房地产投资长期平均年收益率大约比名义GDP增长率高208BP。第三类是艺术品，长江商学院金融学教授梅建平认为，过去50年，全球艺术品投资的年均投资回报率为

① 即1.92个百分点，下同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10%，股市为10.4%，艺术品投资的短期波动性比股市、楼市小得多，因此适合作中长线投资。但我们认为，艺术品投资收益率的统计存在样本代表性、成交价格公允性等方面的困难，加上艺术品投资一次性投资大、专业性要求高、交易费用高、流动性低等特点，并不适合普通居民投资。因此，我们有时也会说，能跑赢名义GDP增长率的资产只有股票和房地产。

以美国为例，1802~1997年，各品种长期平均年收益率（复合上涨率）排序为：房地产（含租金收益）8.61%、股票8.45%、艺术品8.13%、名义GDP6.53%、房地产价格5.61%、债券4.88%、票据4.30%、石油3.91%、消费物价指数3.75%、黄金3.66%、美元−1.35%。

目前，全球已经开始进入资源濒竭时代，未来全球能源、资源价格涨幅会逐渐提高，而实际GDP增长率会下降（为抑制能源、资源价格过快上涨而采取的种种措施会降低经济的自然增长率）。据此，我们测算出未来50年中国各主要投资品种的收益率和宏观经济指标的上涨率排序为：房地产（含租金收益）11.58%、股票11.42%、名义GDP9.5%、石油9.5%、黄金9.0 %、房地产价格8.58%、债券4.13%、票据3.55%、消费物价指数3.0%、美元−1.35%。**很明显，如果投资者愿意做长期投资，且有资金条件做长期投资，我们优先向投资者推荐股票型基金、股票、房地产、可转债基金、石油、黄金等投资品种。**主要投资品种之间的比较见表2.1。

表2.1　　主要投资品种比较表

投资渠道	平均收益率(%)	安全性	流动性	单向交易平均税费(%)	利息、红利个人所得税率(%)	简评
（一）储蓄存款	2.75	1	中	0	5	不如投资债券基金
（二）债券						
1. 可转换公司债券	11.4	0.5	高	0.1	20	风险收益适中
2. 中央银行票据	2.5	0.9	中	0.01	20	不如投资债券基金
3. 国债	2.4	0.8	高	0.1	免征	不如投资债券基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

投资渠道	平均收益率(%)	安全性	流动性	单向交易平均税费(%)	利息、红利个人所得税率(%)	简评
4. 短期融资券	4	0.8	低	0.01	20	
5. 金融债券	3.9	0.8	中	0.1	20	
6. 企业债券	6.0	0.6	中	0.1	20	
（三）股票及其衍生品						
1. 股票	15	0.2	高	0.4	免征	散户投股票不如投基金
2. 认购权证	35.0	0.1	高	0.03		高风险、高收益
3. 认沽权证	–70.0	0	高	0.03		投机市场，尽量回避
（四）证券投资基金					免征	
1. 货币市场基金	2	1	高	0	免征	宜于流动性要求高的资金投资
2. 短债基金	3	1	高	0	免征	宜于流动性要求高的资金投资
3. 保本型基金	8.0	0.9	低	1.0	免征	宜于闲置资金投资
4. 债券基金	8.0	0.7	中	0.6	免征	宜于流动性要求高的资金投资
5. 转债基金	15.0	0.7	中	1.0	免征	宜于闲置资金投资
6. 小盘封闭式基金	16.0	0.6	高	0.1	免征	宜于长期投资
7. 配置型基金	16.0	0.4	中	1.5	免征	宜于长期投资
8. 主动型股票基金	17.0	0.3	中	1.5	免征	宜于长期投资
9. 大盘封闭式基金	17.0	0.3	高	0.1	免征	宜于长期投资
10. 指数基金	15.0	0.2	中	1.2	免征	中国股票市场效率较低，大多主动型基金长期收益率高于指数基金
（五）保险						
1. 传统寿险	4.0	0.9	低	1.0	免征	
2. 分红型保险	5.0	0.8	低	1.0	免征	
3. 投资连接保险	10.0	0.4	低	1.0	免征	
4. 万能寿险	8.0	0.6	低	1.0	免征	
5. 财产保险	5.0	0.5	低	1.0	免征	
（六）理财产品						
1. 银行理财产品	6.0	0.9	低	1.5	20	
2. 集合资金信托计划	6.5	0.6	中	1.0	20	
3. 券商集合理财计划	6.0	0.7	中	1.5	20	
4. 房地产信托基金	9.0	0.6	中	0	20	
（七）美元	-1.35	0.1	高	0.001	20	盈利性差
（八）房产	17.6	0.5	低	6	20	宜于资金闲置的中产阶级投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

投资渠道	平均收益率(%)	安全性	流动性	单向交易平均税费(%)	利息、红利个人所得税率(%)	简评
（九）大宗商品及衍生品						
1. 黄金	4.21	0.3	低	0.3	20	
2. 石油	4.49	0.4	低	0.3	20	
3. 商品期货	10.0	0.1	高	0.2	20	风险很大，慎重投资
（十）收藏品	10.0	0.3	中	3	20	流动性较差

注：① 平均收益率中没有考虑交易税费、所得税，固定收益类产品平均收益率指当前的平均收益率，其他类产品的平均收益率指历史上长期平均收益率。② 表中安全性指本金受到损失的可能性与可能损失的大小，指标最低为0（最不安全，风险最大），最高为1（最安全，风险最小）。③ 流动性指在短时间内变现受到损失的大小，这里的流动性是相对于普通居民（不是机构）而言的。

基准配置

可供居民投资的资产市场主要有房地产、股票、债券、证券投资基金、商品期货保证金、储蓄存款、现金等市场，总规模达184.6万亿元。大类资产的基准配置如表2.2所示，从表中可以看出：第一，如果你对中国房地产市场不是特别看空，那么你的资产应大致有一半配置在房地产市场上。第二，如果你的钱不是特别急用，那么现金和银行存款占你的资产的比重不宜超过1/5。第三，股票、债券和基金是重要的投资工具，应该尝试投资，它们的基准配置应占到1/4以上。第四，不要将大量的钱投到期货上，稍微投一点可能就超配了。

表2.2　　中国居民投资大类资产基准配置

大类资产	总规模（万亿元）	基准配置（%）
房地产	100	54.17
股票	30	16.25
债券	18	9.75
证券投资基金	2.4	1.30
商品期货保证金	0.2	0.11
储蓄存款	30	16.25
现金	4	2.17
合计	184.6	100.00

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

弄清大类资产基准配置对投资非常有帮助。第一，当你无法确定一类市场是多还是空时，你至少可以进行基准配置，而不是赌一边。如房地产市场，多空争论非常激烈，2004年网上就流传《房价必跌的16个理由》，我2005年到杭州出差，在杭州工作的同学就说他坚决不买房子，“房价涨了这么多，现在没多少人能买得起房子”。那时，他还买得起但不愿买，现在是望房兴叹，彻底不用想买房子的事了。投资上这种似是而非的理由很多，只有极少数人能买得起，房价就不能涨了吗？中国能买得起茅台酒喝的人占多大比例？极少数吧，但茅台酒价格年年涨。所以看不清、想不明时，就进行基准配置，市场涨你也跟得上，市场跌你也不会相对变穷。第二，当你看好某类市场时，你需要超配才能跟得上市场的上涨，不然即使你看对了还是没有做对。同样，当你看空某类市场时，你需要低配才能回避市场的下跌，不然即使你看对了还是没有做对。第三，不要偏离基准太多，不要孤注一掷。盯住了基准，市场无论如何风云变幻，你也能心态平和。

建议配置

我们对房地产市场总体看平。从中长期（一个房地产周期17年左右）看，中国房地产市场仍有较大上升空间，中国经济高增长阶段还没有结束。而房价上涨大致与名义GDP增长率同步，决定了中国房地产市场中长期收益率仍比较高。但从短期看，中国房地产市场自1999年至今已经连续上涨了11年，在日益严厉的宏观调控下，房地产市场有进入调整周期的可能。

我们对股票市场总体看平。M1增长率总体上仍处于下降途中，从历史上看，M1增长率下降途中股票市场无牛市。

我们对债券市场总体看好。在宏观经济主要先行指标、一致指标见顶回落的情况下，滞后指标CPI涨幅未来将见顶回落，这对债券市场是有利的。

我们对证券投资基金总体看好。证券投资基金种类较多，有股票型基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金、债券型基金、平衡型基金、保本基金、货币基金等，任何一年总有某类基金回报率较高。由于中国证券市场效率较低，大部分基金都可以跑赢业绩基准。对散户来说，投资基金比自己亲自做证券投资更划算。

我们对商品期货市场看平。商品期货市场本身仍有上升空间，但投资商品期货专业性较强，投资者看对了市场趋势也不一定能赚钱。如果资金管理不当，随时有可能爆仓。

我们对储蓄存款和现金看淡。储蓄存款和现金收益率低，也不像债券有牛市和熊市之分（在债券牛市中有可能取得较高的收益率）。如果将资产放置在存款和现金上，很大的概率是资产增值赶不上名义GDP增长，财富缩水成为必然。债券型基金、保本基金、可转债基金是储蓄存款和现金的较好替代，这些基金净值增长比较稳定，历史平均投资收益率为8%~15%。我们认为，除保持平时必须的储蓄存款和现金作为备付金外，其他储蓄存款和现金都可以投资债券型基金、保本基金和可转债基金。中国居民投资大类资产配置建议见表2.3，这里的配置分析和配置建议仅为分析举例，不是投资建议。

表2.3　中国居民投资大类资产配置建议

大类资产	基准配置（%）	投资评级	建议配置（%）
房地产	54.17	看平	54.17
股票	16.25	看平	8.13
债券	9.75	看好	19.50
证券投资基金	1.30	看好	16.10
商品期货保证金	0.11	看平	0.11
储蓄存款	16.25	看淡	1.00
现金	2.17	看淡	1.00
合计	100.00		100.00

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第3章

债券抵御通胀

TO Sweep the Boards

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票市场长期平均投资收益率略高于名义GDP增长率，债券市场长期平均投资收益率略高于通货膨胀率，从这个角度，我们说债券抵御通胀。但是，当通货膨胀率上行时，债券市场并不是较好的投资场所，因为债市涨跌方向基本上与通胀率变动方向相反。

大势研判

影响债券市场方向的最主要因素有宏观经济、年度资金面和市场趋势。

宏观经济指标体系中，影响债券收益率的主要是CPI涨幅。当CPI涨幅不断上升时，债券价格通常会下跌（到期收益率上升）；当CPI涨幅不断下降时，债券价格通常会上升（到期收益率下降）。总体说来，长期债券价格对CPI涨幅敏感度较高，而短期债券对CPI涨幅敏感度较低。

年度资金面对债券市场也有影响。一个年度内，债券市场资金松紧状况如图3.1所示。从图中可以看出，就年度资金的循环而言，6月29日至8月21日，机构逐渐从股市场兑现利润，资金逐渐进入债券市场，这是对债券市场最有利的时间段；8月21日至12月3日，机构逐渐从债券市场兑现利润，这是对债券市场最不利的时间段。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

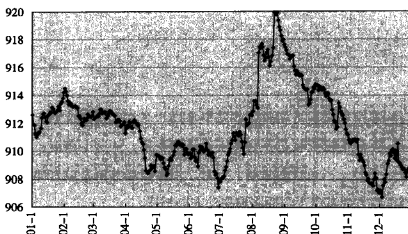


图3.1 一个年度内债券市场资金松紧状况

债券市场也需要顺势而为。当市场趋势向上时，可以积极的心态面对市场；而当市场趋势不佳时，要控制风险。但对于长线投资者，如保险公司，市场大幅下跌、债券到期收益率升高到一定水平时，恰是战略建仓、进行持有到期倒置的好时机。

券种配置

CPI涨幅下行周期中，配长期、信用债；CPI涨幅上行周期中，控制组合久期，配短债。一般来说，债券只要久期在2年以内，同时不发生恶性通胀，持有1年都可以获得正回报。

股票市场牛市时，可以选择可转债；股票市场熊市时，慎投可转债。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个券选择

个券选择主要考虑三个因素：一是久期，二是信用风险，三是到期收益率。久期选择主要依据对通胀形势的判断，一看经济周期，二看先行指标，更进一步可以发展CPI预测模型。由于中国债券市场信用违约的债券特别少，因此可以适当承受信用风险，通过适当分散投资（不要把资金投到一只信用债上）来控制信用风险，优先选择信用债（企业债、公司债、可分离转债、中期票据和短期融资券等）进行投资，少配国债、央行票据等收益率较低的债券。由于保险公司的资金成本通常在5%以内，所以到期收益率在6%以上的债券（信用风险不大，不是城投债）值得关注，其常常成为保险公司持有到期类投资的对象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第4章

股票是长跑冠军

TO Sweep the Boards

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大势研判

股票市场大势主要是由宏观经济决定的。当存货周期处于扩张期时，股票市场要么是牛市，要么是强平衡市；当存货周期处于收缩期时，股票市场要么是熊市，要么是弱平衡市。2010年1月以来，货币信贷总体上处于收缩状态，在货币信贷未收缩到底之前，股票市场可能都处于弱平衡状态。

仓位设计

仓位设计依资金性质和投资目标而不同。投资目标为绝对收益型的，可依据本章AAM大类资产配置模型设计仓位。AAM模型的内核是尊重基本面趋势和技术面趋势，顺势而为。投资目标为相对收益型的，如股票型基金，宜保持中性仓位，不做大的变动。

我们统计了1999年底以来全部开放式主动型股票基金的仓位中位数（以下简称基金仓位）情况，如图4.1所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

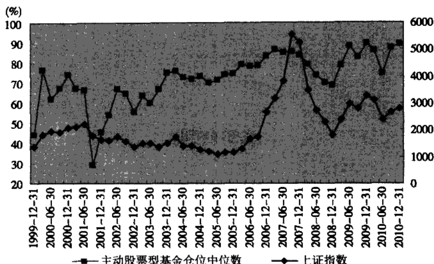


图4.1 1999年12月31日至2010年12月31日开放式主动型股票基金仓位中位数

仔细分析1999年以来基金仓位变化情况，有以下几点启示：

第一，早期基金数量少，仓位波动大，2003年底以来，基金仓位波动趋于平稳。

第二，2003年底以来，基金仓位中位数最低值为68.69%（2008年12月31日），基金仓位最高值为89.76%（2009年12月31日），大部分时间基金仓位在75%以上，85%以下，平均为78.84%。这也许意味着，长期中性稳健的仓位是78.84%左右。

第三，基金仓位是市场的反向指标，基金仓位的高点通常也是市场的高点，基金仓位的低点通常也是市场的低点，基金作为一个整体在选时上没有超额收益。2003年底以来的数据显示，多数情况下，当基金仓位在75%以下时，市场可能是低位；当基金仓位在85%以上时，市场可能是高位。这意味着，对大多数基金经理来说，从长期看，保持中性稳健的仓位不变比频繁选时更简单有效。

第四，2010年4季度基金仓位显示市场风险较大。在情绪上，人类具有共

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性，基金经理也不例外。2010年12月31日基金仓位为89.12%，表明市场过度乐观，也意味着能买股票的资金都买得差不多了，市场风险较大。随着市场的下跌，基金仓位如下跌到75%以下，市场相对安全。

AAM大类资产配置模型

我们开发了大类资产配置模型（Asset Allocation Model，AAM）。假定只有股票和现金两类资产，并假定股票的投资对象为上证指数，则确定了股票的配置比例，余下即为现金的配置比例。

AAM模型公式为：

SA=IF[ME=0, MIN(CC, TREND), MAX(CC, TREDN)]

式中，SA为股票配置比例，ME为宏观经济，CC为资金周期，TREND为市场趋势。我们定义：当宏观经济景气度向上时，ME为1；当宏观经济景气度向下时，ME为0；当宏观经济景气度向上或向下不确定时，ME为0.5。一年中，当资金面趋松时，CC为1；当资金面趋紧时，CC为0；当资金面在区间振荡时，CC为0到1之间的值。当市场趋势向上时，TREND为1；当市场趋势向下时，TREND为0。

自2010年1月1日以来，每天的资产配置情形参见本书附录（2010年每日股票与现金资产配置表）。

根据AAM模型将资产在上证指数和现金之间进行配置，1990~2010年19个年度有20个年度收益率为正，1个年度收益率为0，1个年度收益率为-3.05%。其中，1990年为27.64%，1991年为143.65%，1992年为381.36%，1993年为57.17%，1994年为99.93%，1995年为13.91%，1996年为65.14%，1997年为59.88%，1998年为6.32%，1999年为37.41%，2000年为46.26%，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2001年为2.03%，2002年为9.95%，2003年为19.05%，2004年为10.53%，2005年为3.30%，2006年为130.43%，2007年为125.38%，2008年为0%，2009年为79.98%，2010年为-3.05%。

1990年12月19日至2010年12月31日，买入持有上证指数收益率为2708.64%，年化收益率为18.11%，根据AAM模型投资的收益率为417642.26%（见图4.2），年化收益率为51.62%。根据模型进行实际投资收益率有望更高，一是配置在现金上的资产可以通过投资债券、申购IPO新股、投资固定收益类基金提高收益率。二是配置在上证指数上的资产可以通过投资股票获取超额收益，如2010年度EAVM模型测算的最有投资价值的股票前100名算术平均收益率为52.04%，前50名为68.08%，前20名为70.36%，同期上证指数收益率只有-14.31%。在各类指数中，上证指数也是表现偏弱的指数。三是股指期货也可以作为增强收益的工具。

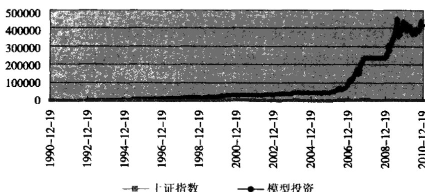


图4.2 1990年12月19日至2010年12月19日AAM模型投资资产净值

根据AAM模型设计股票投资仓位的优点有：第一，综合了对股票市场影响最大的三个因素。第二，收益率高。第三，资产净值增长比较稳定，没有大起大落，控制住了市场大幅大跌的风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风格配置

大小盘风格配置

中国股票市场是以散户为主体的市场，这就决定了中国股票市场长期价值投资与短期疯狂恐惧并存，中国股票市场的波动率大于成熟市场。

在市场大环境配合的情况下，中国股票市场的典型炒作有三波，一是12月30日至次年5月29日的年报炒作，炒作的主线是高送转和年报超预期，炒作的背景为这段时间是一年中资金面比较好的；二是7月1日至9月22日的中报炒作，炒作的主线是高送转和中报超预期；三是11月4日至12月3日年报炒作预演，本想跨年度，但到年底资金面紧张，只炒到12月3日左右就夭折了。这三波炒作，反映在大小盘风格上，是这三个时间段小盘股指数、平均股价指数相对大盘股指数、总股本为权重的指数，有明显的超额收益率。但如果市场大环境不配合，市场走势很弱，即使在以上三个时间段，小盘股指数、平均股价指数也可能存在负的超额收益，因为小盘股的贝塔系数较大，在市场下跌时可能会跌得较多。在以上三波炒作结束后，紧接着大盘股一段时间内有超额收益，相应的时间段为5月29日至7月1日、9月22日至11月4日、12月3日至12月30日，具体如图4.3所示。

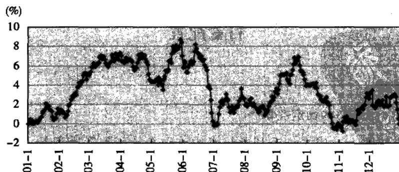


图4.3 平均股价指数相对大盘股指数的超额收益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值成长风格配置

通常11月13日至次年5月24日价值股有超额收益，而5月24日至11月23日成长股有超额收益（见图4.4）。其原因是：5月24日至11月23日资金面是逐渐收紧的，这时只有成长、稳定增长类股票才能抵御资金紧张，具有超额收益。而在11月23日至次年5月24日，总体上资金面逐渐放松，价值型股票相对成长型股票开始有较好表现。图4.4是天相价值股指数相对天相成长股指数的超额收益率，其中，天相价值指数和天相成长指数的样本挑选标准是，将股票按照市净率排序，市净率最低的累计流通市值前50%的股票为价值指数样本股，后50%为成长指数样本股。

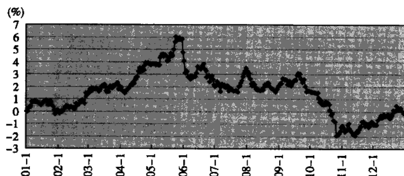


图4.4 天相价值股指数相对天相成长股指数的超额收益率

行业配置

行业属性

1. 按行业增长的稳定性划分

行业按收入、成本、毛利增长率的波动率从高到低排名是：铁路、建筑建材、煤炭开采、有色金属、电力、汽车整车、钢铁、化工、餐饮旅游、电气设备、机场、电子元器件、建筑机械、房地产、家用电器、信息服务、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

轻工制造、信息设备、高速公路、纺织服装、农林牧渔、零售、食品饮料、医药。依据行业增长的稳定性可将行业分为强周期行业、次强周期行业和稳定增长类行业三类。强周期行业的特征是资本支出较少，自由现金流较多，产品价格和销量受经济周期影响大，经营业绩和股价波动较大。典型的周期性行业有铁路运输、煤炭、有色金属、水泥、电力、汽车及配件、钢铁、石化、化工、石油、机械、地产、银行、保险、证券和信托、化纤、航空、航运。次强周期行业具有一定的周期性，如酒店旅游、电气设备、元器件、家电、软件及服务、计算机硬件、造纸包装、公路、建筑、机场、港口、贸易、城市交通仓储。稳定增长类行业（抗周期行业）的特征是资本支出大，自由现金流较少，业务扩张需要不断融资消耗资本，产品价格和销量受经济周期影响较小，业绩增长比较稳定，股价波动较小。典型的稳定增长类行业有纺织、供水供气、传媒、农业、商业、日用品、食品、医药（见表4.1）。

表4.1　强周期、次强周期和稳定增长类行业比较

行业属性	波动性排名	代码	天相行业	2000.1.1–2010.12.28 收益率（%）	收益率排名	平均收益率（%）
强周期行业	1	998339	铁路运输	94.55	30	201.30
	2	998332	煤炭	461.93	3	
	3	998315	有色	368.60	4	
	4	998320	建材	314.32	6	
	5	998341	电力	76.95	33	
	6	998302	汽车及配件	251.19	10	
	7	998314	钢铁	118.86	24	
	8	998313	石化	235.84	11	
	9	998312	化工	229.03	12	
	10	998331	石油	143.84	18	
	11	998316	化纤	68.98	36	
	12	998319	机械	272.54	7	
	13	998345	房地产	127.65	19	
	14	998399	银行	96.07	28	
	15	998397	保险	−13.52	39	
	16	998398	证券和信托	473.40	2	
	17	998337	民航	187.87	16	
	18	998336	航运	115.29	25	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

行业属性	波动性排名	代码	天相行业	2000.1.1–2010.12.28 收益率（%）	收益率排名	平均收益率（%）
次强周期行业	19	998305	酒店旅游	252.71	9	123.87
	20	998322	电气设备	217.65	13	
	21	998327	元器件	72.34	35	
	22	998303	家电	120.45	22	
	23	998325	软件及服务	120.80	21	
	24	998326	计算机硬件	49.18	38	
	25	998338	公路	73.54	34	
	26	998321	建筑	80.52	32	
	27	998317	造纸包装	53.66	37	
	28	998323	贸易	207.16	15	
	29	998334	城市交通仓储	175.49	17	
	30	998328	通信	95.72	29	
	31	998349	综合	91.13	31	
稳定增长类行业	32	998304	纺织服装	96.46	27	229.41
	33	998342	供水供气	125.51	20	
	34	998306	传媒	102.96	26	
	35	998308	农业	119.91	23	
	36	998301	商业	272.06	8	
	37	998309	日用品	210.50	14	
	38	998307	食品	578.89	1	
	39	998344	医药	329.00	5	

从行业属性角度划分，稳定增长类行业长期收益率最高，原因在于它部分或全部回避了经济收缩期的下跌，成为长跑冠军。强周期行业长期收益率较高，但它长期收益率不如稳定增长类行业，主要原因是强周期类行业在扩张期中利润增长特别快，导致大量新增产能，损害了其长期盈利能力。强周期行业长期收益率比次强周期行业高，其原因在于强周期行业在景气顶峰时通常会进行高价再融资，提高了每股净资产，在随后的景气下降期中股价平均而言不会再创新低。次强周期行业长期收益率最低，由于它的周期性，在景气扩张周期中也会带来一些新增产能，可能引起产能过剩，侵蚀利润，在熊市中股价要遭受一定损失。由于次周期行业周期性没那么强，在景气周期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来临时股价的爆发力不够强，在景气高峰也难以享受天价再融资，再融资对每股净资产的增厚作用不是太大。

强周期行业中，能源、资源行业（以煤炭、有色金属、铁矿石为代表）长期收益率较高，这是由于：第一，能源、资源有供给瓶颈，并不是行业一景气就会有一堆产能蜂拥而上。第二，人类已进入能源、资源濒竭时代。十几年前，全球工业化人口才几个亿（主要在美、日、欧），这些人可以过好日子，穿毛料西装，吃三文鱼，住洋房，开小车，坐飞机，打手机，但现在中国、印度、巴西、俄罗斯、印尼等三四十亿人口都要工业化，都要用石油、煤炭、铁矿石、有色金属，而石油、煤炭越用越少，铁矿石、有色金属越开采成本越高。我们认为，像这种供给刚性的商品（如土地、进入能源资源濒竭时代的化石能源和金属矿藏），其价格长期涨幅大致与名义GDP增长率差不多，远远高于CPI涨幅。在人类进入能源、资源濒竭时代后，能源、资源价格上涨的速度会比较快，而能源、资源行业的利润上涨速度和股价上涨速度则更快。第三，能源、资源行业产品价格波动大，导致其利润波动非常大，其周期性特别强。如前所述，在其周期顶峰可以通过IPO、再融资迅速增厚每股净资产，增强抗景气下滑的风险。

根据以上对行业属性的分析，我们建议，投资者在行业配置时，超配稳定增长类行业并树立长期投资、价值投资的理念，在经济扩张周期中，可以超配煤炭、有色金属行业。

2. 按抗通胀能力划分

行业按主营业务收入对主营业务成本的弹性从大到小排名是：医药、食品饮料、房地产、纺织服装、商业、信息服务、铁路、建筑机械、信息设备、煤炭开采、有色金属、轻工制造、汽车整车、建筑建材、机场、电气设备、农业、钢铁、家用电器、化工、电子元器件、餐饮旅游、电力、高速公路。弹性大的行业，抗通胀能力较强，弹性小的行业，容易在通胀环境中受损。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产业景气顺序

美国经济是以消费为主导的，消费占GDP的70%以上，而GDP增长率属经济的先行指标，所以在美国，消费是经济的先行指标。但在中国，消费增长率是跟着CPI涨幅走的，通胀来了，消费也就旺了，而CPI涨幅在宏观经济指标体系中属滞后指标，所以在中国，消费属经济的滞后指标。

中国经济的复苏，始于距离消费需求最近的国民经济先导产业，表现为从汽车、房地产、建筑建材等产业开始，然后向钢铁、有色金属、化工、建材等中游传导，最后带动煤炭、石油、电力等上游能源原材料行业。金融、物流行业是综合服务性行业，向其他各行业提供服务，在经济复苏中处于比较领先的水平。食品饮料、医药、商业、旅游、传媒等消费服务行业景气度大致与CPI涨幅同步，CPI涨幅是滞后指标，因此，消费服务行业复苏也比较滞后。在经济衰退阶段，机场、高速公路行业现金流比较稳定，相对表现较好。各产业景气传导的顺序是：工程机械、造纸、汽车、房地产、石化、银行、机场、港口、钢铁、有色金属、水泥、电力、煤炭、造船、电子、通信设备、集装箱、医药、纺织、化工、交通运输、食品饮料。

林晓明、董艺婷、戴军和葛新元（2010）的研究认为，国民经济中所有行业，按对经济增长的弹性大、小，分为周期类行业和防御类行业；按对通货膨胀的弹性大、小，分为价值类行业和成长类行业；按对经济增长的弹性大、小和对通货膨胀的弹性大、小，分为周期价值类行业（对增长弹性大、对通胀弹性大，如有色金属、煤炭，在经济过热期表现较好）、周期成长类行业（对增长弹性大、对通胀弹性小，如房地产、汽车，在经济复苏期表现较好）、防御价值类行业（对增长弹性小、对通胀弹性大，如医药、零售，在经济滞胀期表现较好）和防御成长类行业（对增长弹小、对通胀弹性小，如公路、机场，在经济衰退期表现较好）。如果以行业增长稳定性为横轴，以通胀传导能力（行业主营业务收入对主营业务成本弹性中值）为纵轴，则

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

周期价值、周期成长、防御成长、防御价值四类行业分别在坐标图的第I、II、III、IV象限（见图4.5）。经济周期（通常指存货周期）的四个阶段是复苏、过热、滞胀、衰退，相应地，产业景气轮动是周期成长类行业、周期价值类行业、防御价值类行业和防御成长类行业。

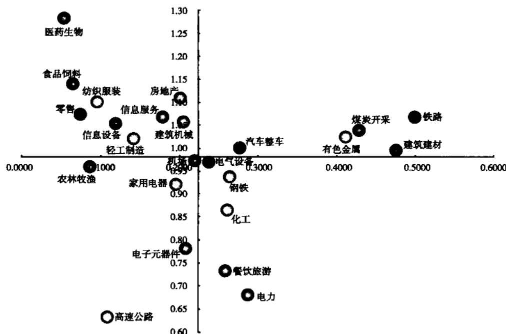


图4.5 行业按对经济增长和通货膨胀的弹性分类

资料来源：林晓明、董艺婷、戴军和葛新元：《国信投资时钟初探》，未发表的研究报告，2010年7月。

行业关联性

林晓明、董艺婷、戴军和葛新元（2010）的研究认为，A股市场存在强周期类（采掘、房地产、交运设备、有色金属、金融服务、黑色金属）、中周期类（交通运输、化工、公用事业、建筑建材、机械设备）、轻工业类（轻工制造、纺织服装、综合、电子元器件、信息设备、餐饮旅游）和消费

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

类（医药生物、商业贸易、家电、农林牧渔、信息服务、食品饮料）四大类行业，各大类行业内部二级行业指数波动率之间的相关性较强（即指数间联动性强），不同大类行业内部二级行业指数波动之间的相关性较弱（指数间联动性弱）。如果将每个行业与其距离最近（行业指数波动率间的相关系数最大）的两个行业间连一条线，则可以绘制一幅行业关联图（见图4.6）。图中，距离最近的两个行业相关性最强，距离最远的两个行业相关性最弱，它给投资的指导意义是：第一，距离近的行业间具有替代性；第二，距离远的行业间可对冲风险；第三，采用动量投资策略时，确认一个行业行情启动，可买入距离其最近的一个或若干个行业。

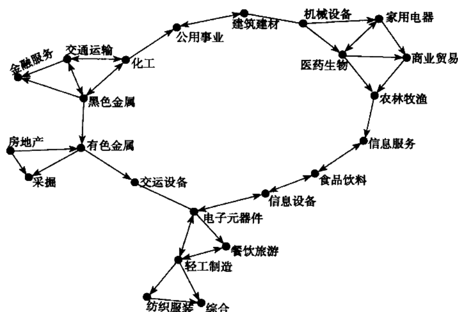


图4.6 A股行业关联图

资料来源：林晓明、董艺婷、戴军和葛新元：《国信投资时钟之行业轮动》，未发表的研究报告，2010年9月。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行业轮动规律

在一个存货周期中，在复苏和过热阶段，强周期行业（包括采掘、房地产、交运设备、有色金属、金融、钢铁等）表现最好，以下依次是中周期行业（包括交通运输、化工、公用事业、建筑建材、机械设备等）、轻工业行业（包括轻工制造、纺织服装、综合、电子元器件、信息设备、餐饮旅游等）、消费类行业（包括医药生物、商业贸易、家用电器、农林牧渔、信息服务、食品饮料等）。在滞胀阶段，表现最好的是消费类行业，以下依次是轻工业行业、中周期行业、强周期行业。在衰退阶段，表现最好的是中期行业，以下依次是消费类行业、强周期行业和轻工业行业。在一个存货周期中，货币信贷扩张阶段，强周期性行业表现较好；货币信贷收缩阶段，稳定增长类行业表现较好。

在一个年度内，行业轮动的规模与年度内资金面循环、行业特性、行业样本大小盘分布和价值成长分布等有关。本书总结了过去十年一个年度内行业轮动的平均情况。

任何一个行业，很难连续三年最强或最弱（董艺婷等，2011）。其原因是，存货扩张期或存货收缩期通常持续十几个月至二十几个月，而存货扩张期与存货收缩期表现好（或差）的行业各不相同。因此，连续两年表现最好或最差的行业，要警惕下一年度会反转。1989~2010年标普美国行业指数表现最好与最差的情况和2000~2010年中国天相一级行业指数表现最好与最差的情况如表4.2所示。

表4.2　标普美国行业指数和中国天相一级行业指数表现最好与最差的行业

年度	标普最强行业	标普最弱行业	标普最强行业收益率(%)	标普最弱行业收益率(%)	天相一级业最强行业	天相一级最弱行业	天相一级最强行业收益率(%)	天相一级最弱行业收益率(%)
1989	通信服务	IT	13.29	-11.22				
1990	健康护理	金融	14.14	-24.39				

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

年度	标普最强行业	标普最弱行业	标普最强行业收益率(%)	标普最弱行业收益率(%)	天相一级业最强行业	天相一级最弱行业	天相一级最强行业收益率(%)	天相一级最弱行业收益率(%)
1991	健康护理	能源	50.21	2.39				
1992	金融	健康护理	19.75	-18.08				
1993	IT	健康护理	20.46	-10.98				
1994	IT	公用事业	19.10	-17.16				
1995	健康护理	材料	54.50	17.29				
1996	IT	通信服务	43.27	-2.18				
1997	金融	材料	45.39	6.30				
1998	IT	材料	77.64	-7.98				
1999	IT	必需消费	78.44	-16.58				
2000	公用事业	IT	51.67	-40.97	能源	金融	84.05	0.12
2001	可选消费	公用事业	1.95	-32.47	金融	综合	-14.93	-38.76
2002	必需消费	IT	-6.31	-37.58	医药	信息技术	-12.91	-24.12
2003	IT	电信服务	46.55	3.28	公用事业	房地产	18.28	-21.58
2004	能源	健康护理	28.77	0.23	交通运输	公用事业	-1.12	-23.29
2005	能源	电信服务	29.14	-9.05	金融	综合	12.96	-27.37
2006	电信服务	健康护理	32.13	5.78	金融	公用事业	204.68	49.75
2007	能源	金融	32.38	-20.84	能源	金融	281.00	121.18
2008	必需消费	金融	-17.66	-56.95	医药	材料	-45.50	-70.17
2009	IT	电信服务	59.92	2.63	能源	公用事业	159.80	46.39
2010	可选消费	健康护理	25.72	0.71	医药	金融	26.59	-26.69

1. 一级行业轮动规律

在一个年度内，天相一级行业的轮动情况如表4.3所示。平均而言，1~5月份市场炒题材、概念、年报、综合行业，5月8日开始房地产行情率先启动，5月27日开始启动金融行情，6月24日开始交通运输、消费品、原材料、公用事业、能源开始有超额收益，7月20日开始医药行业值得超配，9月14日开始信息技术行业行情启动，11月19日开始投资品和综合行业启动跨年度行情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表4.3　　一个年度内天相一级行业轮动情况表

天相一级行业	正超额收益起始日，负超额收益结束日	正超额收益结束日，负超额收益起始日
房地产	5月8日	8月17日
金融	5月27日	次年2月5日
交通运输	6月24日	次年2月18日
消费品及服务	6月24日	次年2月17日
原材料	6月24日	次年1月11日
公用事业	6月24日	次年1月4日
能源	6月24日	10月17日
医药	7月20日	次年1月21日
信息技术	9月14日	次年2月17日
投资品	11月19日	次年2月17日
综合	11月19日	次年5月30日

（1）消费品及服务行业

消费品及服务行业每年6月24日至次年2月17日有正的超额收益，而从2月17日至6月24日，超额收益率为负（见图4.7）。

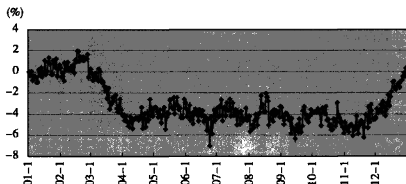


图4.7　消费品及服务行业指数相对平均股价指数的超额收益

（2）原材料行业

原材料行业每年6月24日至次年1月11日有正的超额收益，而从1月11日至6月24日超额收益率为负（见图4.8）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

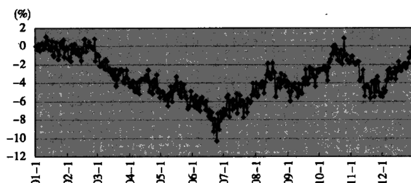


图 4.8 原材料行业指数相对平均股价指数的超额收益

（3）投资品行业

投资品行业每年11月19日至次年2月17日有正的超额收益，而从2月17日至11月19日超额收益率为负（见图4.9）。

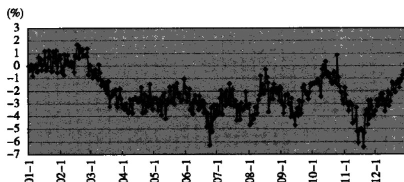


图4.9 投资品行业指数相对平均股价指数的超额收益

（4）信息技术行业

信息技术行业每年9月14日至次年2月17日有正的超额收益，而2月17日至9月14日超额收益率为负（见图4.10）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

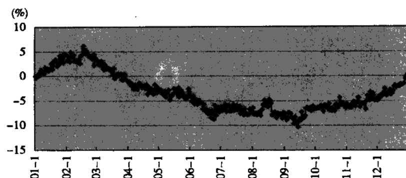


图4.10 信息技术行业指数相对平均股价指数的超额收益

（5）能源行业

能源行业每年6月24日至10月17日有正的超额收益，而10月17日至次年6月24日超额收益率为负（见图4.11）。

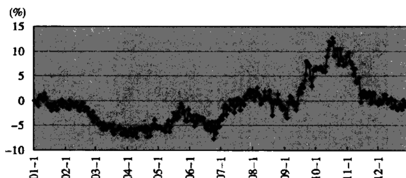


图4.11 能源行业指数相对平均股价指数的超额收益

（6）交通运输行业

交通运输行业每年6月24日至次年2月18日有正的超额收益，而2月18日至6月24日超额收益率为负（见图4.12）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

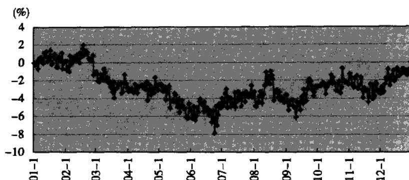


图4.12 交通运输行业指数相对平均股价指数的超额收益

（7）公用事业行业

公用事业行业每年6月24日至次年1月4日有正的超额收益，而1月4日至6月24日超额收益率为负（见图4.13）。

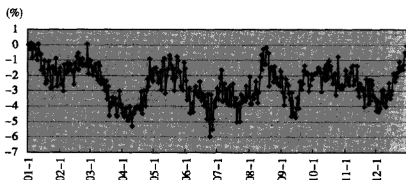


图4.13 公用事业行业指数相对平均股价指数的超额收益

（8）医药行业

医药行业每年7月20日至次年1月21日有正的超额收益，而1月21日至7月20日超额收益率为负（见图4.14）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

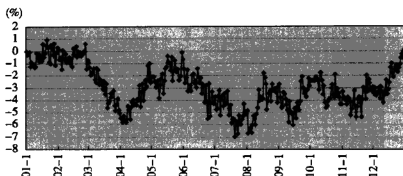


图4.14 医药行业指数相对平均股价指数的超额收益

（9）房地产行业

房地产行业每年5月8日至8月17日有正的超额收益，而8月17日至次年5月8日超额收益率为负（见图4.15）。

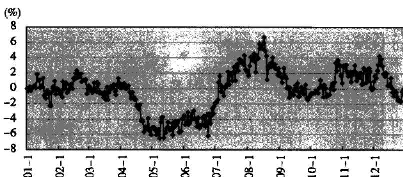


图4.15 房地产行业指数相对平均股价指数的超额收益

（10）金融行业

金融行业每年5月27日至次年2月5日有正的超额收益，而2月5日至5月27日超额收益率为负（见图4.16）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

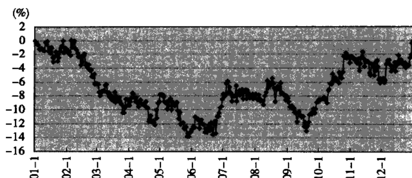


图4.16 金融行业指数相对平均股价指数的超额收益

（11）综合行业

每年11月19日至次年5月30日有正的超额收益，而5月30日至11月19日超额收益率为负（见图4.17）。

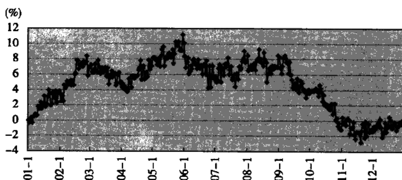


图4.17 综合行业指数相对平均股价指数的超额收益

2. 二级行业轮动规律

在一个年度内，天相二级行业的轮动情况如表4.4所示。平均而言，1~5月份市场炒题材、概念、年报，4月3日开始中药行业具有正超额收益率，以后依次是4月23日园区土地开发，5月8日石油、房地产开发，5月27日铁路运

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

输、保险、银行，5月29日食品，6月24日汽车及配件、石化、钢铁、有色金属、化纤、造纸包装、机械、煤炭、航运、民航、公路、电力，7月20日化学药、化学原料药，7月23日医药流通，8月3日电气设备，8月5日生物制品，9月10日软件及服务、医疗器械，9月14日计算机硬件、元器件、通信、家电、农业、化工，9月20日证券，10月20日供水供气，10月31日酒店旅游、传媒，11月9日商业，11月14日建材，11月19日纺织服装、日用品、建筑、综合，11月29日城市交通仓储，12月24日开始贸易行业启动跨年度行情。

表4.4　　一个年度内天相二级行业轮动情况表

天相二级行业	正超额收益起始日，负超额收益结束日	正超额收益结束日，负超额收益起始日
中药	4月3日	次年1月21日
园区土地开发	4月23日	8月17日
石油	5月8日	11月2日
房地产开发	5月8日	8月17日
铁路运输	5月27日	10月6日
保险	5月27日	11月12日
银行	5月27日	次年2月5日
食品	5月29日	12月30日
汽车及配件	6月24日	次年2月27日
石化	6月24日	次年1月4日
钢铁	6月24日	次年1月11日
有色金属	6月24日	10月14日
化纤	6月24日	次年4月19日
造纸包装	6月24日	次年2月17日
机械	6月24日	次年1月17日
煤炭	6月24日	10月17日
航运业	6月24日	10月25日
民航业	6月24日	次年1月17日
公路	6月24日	次年2月18日
电力	6月24日	8月14日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

天相二级行业	正超额收益起始日，负超额收益结束日	正超额收益结束日，负超额收益起始日
化学药	7月20日	次年2月1日
化学原料药	7月20日	次年5月30日
医药流通	7月23日	次年2月27日
电气设备	8月3日	次年2月17日
生物制品	8月5日	次年2月27日
软件及服务	9月10日	次年2月17日
医疗器械	9月10日	次年2月18日
计算机硬件	9月14日	次年2月17日
元器件	9月14日	次年2月17日
通信	9月14日	次年2月17日
家电	9月14日	次年2月17日
农业	9月14日	次年3月6日
化工	9月14日	次年2月27日
证券	9月20日	次年1月11日
供水供气	10月20日	次年2月17日
酒店旅游	10月31日	次年2月27日
传媒	10月31日	次年2月17日
商业	11月9日	次年2月18日
建材	11月14日	次年2月22日
纺织服装	11月19日	次年5月30日
日用品	11月19日	次年5月23日
建筑业	11月19日	次年2月18日
综合	11月19日	次年5月30日
城市交通仓储	11月29日	次年5月26日
贸易	12月24日	次年5月30日

（1）商业行业

每年11月9日至次年2月18日有正的超额收益，而2月18日至11月9日超额收益率为负（见图4.18）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

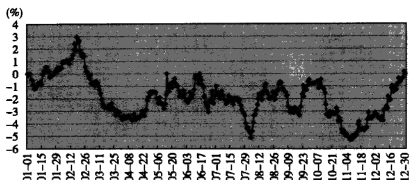


图4.18 商业行业指数相对平均股价指数的超额收益

（2）汽车行业

每年6月24日至次年2月27日有正的超额收益，而2月27日至6月24日超额收益率为负（见图4.19）。

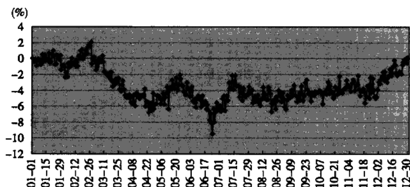


图4.19 汽车行业指数相对平均股价指数的超额收益

（3）家电行业

每年9月14日至次年2月17日有正的超额收益，而2月17日至9月14日超额收益率为负（见图4.20）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

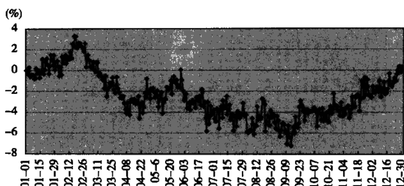


图4.20 家电行业指数相对平均股价指数的超额收益

（4）纺织服装行业

每年11月19日至次年5月30日有正的超额收益，而5月30日至11月19日超额收益率为负（见图4.21）。

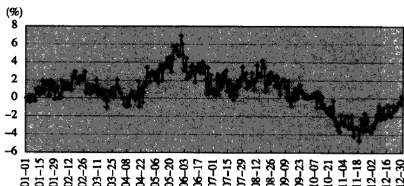


图4.21 纺织服装行业指数相对平均股价指数的超额收益

（5）酒店旅游行业

每年10月31日至次年2月27日有正的超额收益，而2月27日至10月31日超额收益率为负（见图4.22）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

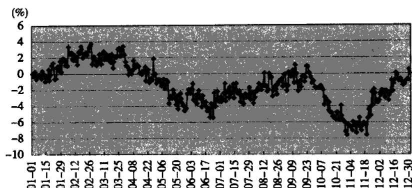


图4.22 酒店旅游行业指数相对平均股价指数的超额收益

（6）传媒行业

每年10月31日至次年2月17日有正的超额收益，而2月17日至10月31日超额收益率为负（见图4.23）。

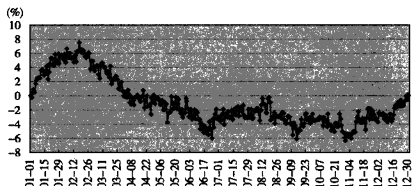


图4.23 传媒行业指数相对平均股价指数的超额收益

（7）食品行业

每年5月29日至12月30日有正的超额收益，而12月30日至次年5月29日超额收益率为负（见图4.24）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

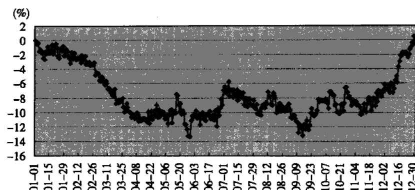


图4.24 食品行业指数相对平均股价指数的超额收益

（8）农业行业

每年9月14日至次年3月6日有正的超额收益，而9月14日至3月6日超额收益率为负（见图4.25）。

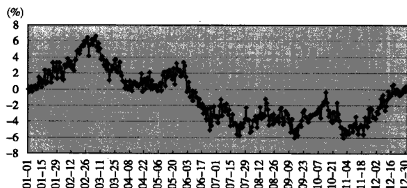


图4.25 农业行业指数相对平均股价指数的超额收益

（9）日用品行业

每年11月19日至次年5月23日有正的超额收益，而5月23日至11月19日超额收益率为负（见图4.26）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

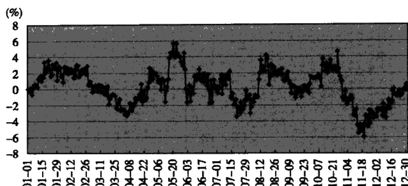


图4.26 日用品行业指数相对平均股价指数的超额收益

（10）化工行业

每年9月14日至次年2月27日有正的超额收益，而2月27日至9月14日超额收益率为负（见图4.27）。

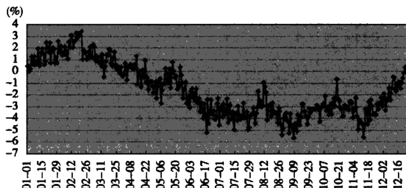


图4.27 化工行业指数相对平均股价指数的超额收益

（11）石化行业

每年6月24日至次年1月4日有正的超额收益，而1月4日至6月24日超额收益率为负（见图4.28）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

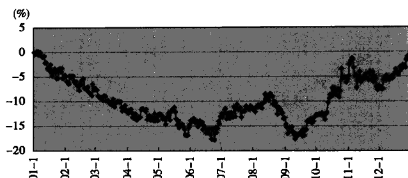


图4.28 石化行业指数相对平均股价指数的超额收益

（12）钢铁行业

每年6月24日至次年1月11日有正的超额收益，而1月11日至6月24日超额收益率为负（见图4.29）。

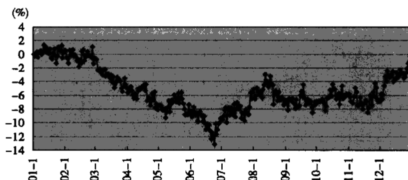


图4.29 钢铁行业指数相对平均股价指数的超额收益

（13）有色金属行业

每年6月24日至10月14日有正的超额收益，而10月14日至次年6月24日超额收益率为负（见图4.30）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

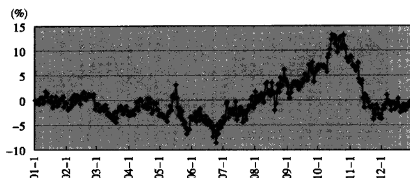


图4.30 有色行业指数相对平均股价指数的超额收益

（14）化纤行业

每年6月24日至次年4月19日有正的超额收益，而4月19日至6月24日超额收益率为负（见图4.31）。

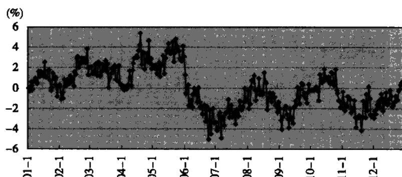


图4.31 化纤行业指数相对平均股价指数的超额收益

（15）造纸包装行业

每年6月24日至次年2月17日有正的超额收益，而2月17日至6月24日超额收益率为负（见图4.32）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

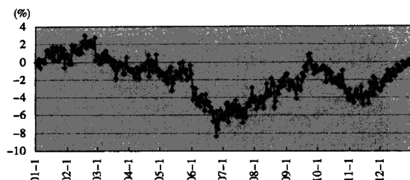


图4.32 造纸包装行业指数相对平均股价指数的超额收益

（16）机械行业

每年6月24日至次年1月17日有正的超额收益，而1月17日至6月24日超额收益率为负（见图4.33）。

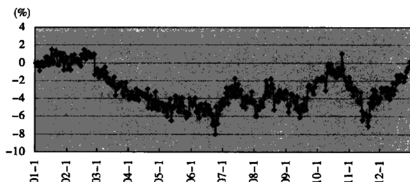


图4.33 机械行业指数相对平均股价指数的超额收益

（17）建材行业

每年11月14日至次年2月22日有正的超额收益，而2月22日至11月14日超额收益率为负（见图4.34）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

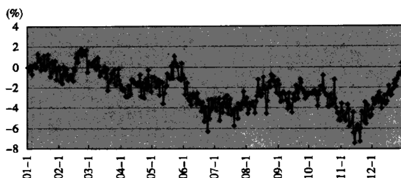


图4.34 建材行业指数相对平均股价指数的超额收益

（18）建筑行业

每年11月19日至次年2月18日有正的超额收益，而2月18日至11月19日超额收益率为负（见图4.35）。

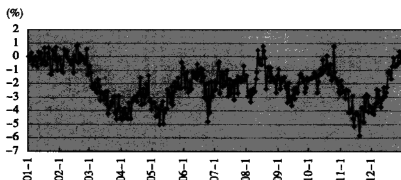


图4.35 建筑行业指数相对平均股价指数的超额收益

（19）电气设备行业

每年8月3日至次年2月17日有正的超额收益，而2月17日至8月3日超额收益率为负（见图4.36）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

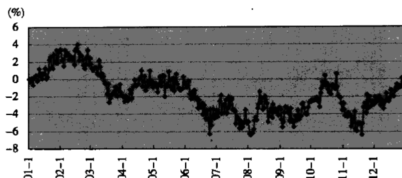


图4.36 电气设备行业指数相对平均股价指数的超额收益

（20）贸易行业

每年12月24日至次年5月30日有正的超额收益，而5月30日至12月24日超额收益率为负（见图4.37）。

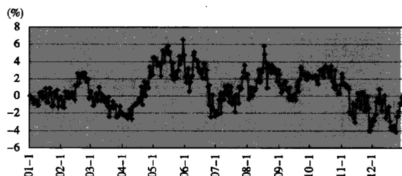


图4.37 贸易行业指数相对平均股价指数的超额收益

（21）软件及服务行业

每年9月10日至次年2月17日有正的超额收益，而2月17日至9月10日超额收益率为负（见图4.38）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

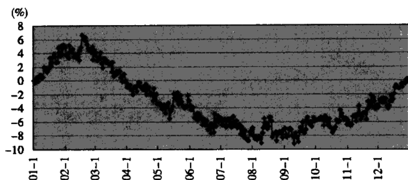


图4.38 软件及服务行业指数相对平均股价指数的超额收益

（22）计算机硬件行业

每年9月14日至次年2月17日有正的超额收益，而2月17日至9月14日超额收益率为负（见图4.39）。

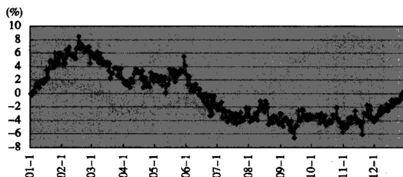


图4.39 计算机硬件行业指数相对平均股价指数的超额收益

（23）元器件行业

每年9月14日至次年2月17日有正的超额收益，而2月17日至9月14日超额收益率为负（见图4.40）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

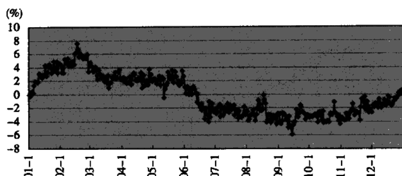


图4.40 元器件行业指数相对平均股价指数的超额收益

（24）通信行业

每年9月14日至次年2月17日有正的超额收益，而2月17日至9月14日超额收益率为负（见图4.41）。

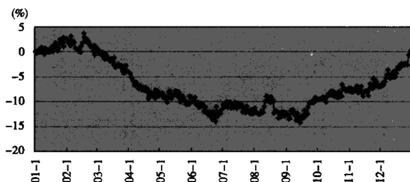


图4.41 通信行业指数相对平均股价指数的超额收益

（25）石油行业

每年5月8日至11月2日有正的超额收益，而11月2日至次年5月8日超额收益率为负（见图4.42）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

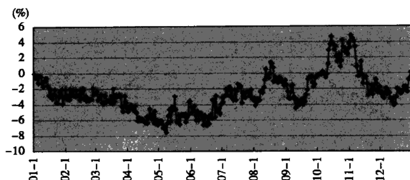


图4.42 石油行业指数相对平均股价指数的超额收益

（26）煤炭行业

每年6月24日至10月17日有正的超额收益，而10月17日至次年6月24日超额收益率为负（见图4.43）。

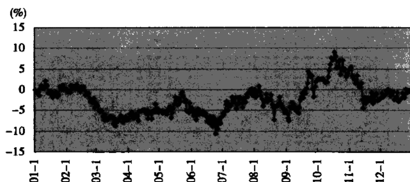


图4.43 煤炭指数相对平均股价指数的超额收益

（27）城市交通仓储行业

每年11月19日至次年5月26日有正的超额收益，而5月26日至11月19日超额收益率为负（见图4.44）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

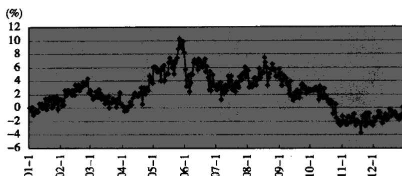


图4.44 城市交通仓储行业指数相对平均股价指数的超额收益

（28）航运行业

每年6月24日至10月25日有正的超额收益，而10月26日至次年6月24日超额收益率为负（见图4.45）。在一个存货周期内，航运行业中大宗商品航运最为领先，其次是集装箱航运，机械航运最为滞后。

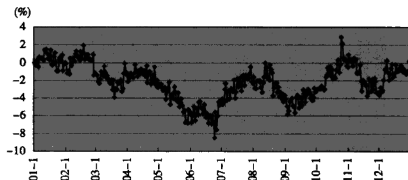


图4.45 航运行业指数相对平均股价指数的超额收益

（29）民航行业

每年6月24日至次年1月17日有正的超额收益，而1月17日至6月24日超额收益率为负（见图4.46）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

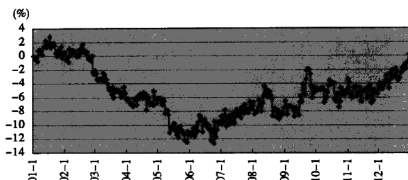


图4.46 民航行业指数相对平均股价指数的超额收益

（30）公路行业

每年6月24日至次年2月18日有正的超额收益，而2月18日至6月24日超额收益率为负（见图4.47）。

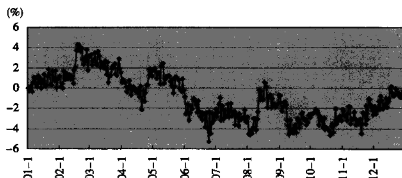


图4.47 公路行业指数相对平均股价指数的超额收益

（31）铁路运输行业

每年5月27日至10月6日有正的超额收益，而10月6日至次年5月27日超额收益率为负（见图4.48）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

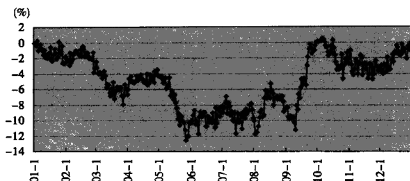


图4.48 铁路运输行业指数相对平均股价指数的超额收益

（32）电力行业

每年6月24日至8月14日有正的超额收益，而8月14日至次年6月24日超额收益率为负（见图4.49）。

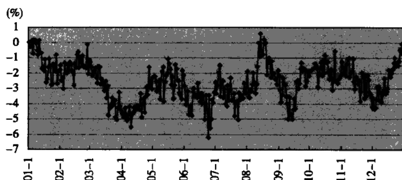


图4.49 电力行业指数相对平均股价指数的超额收益

（33）供水供气行业

每年10月20日至次年2月17日有正的超额收益，而2月17日至10月20日超额收益率为负（见图4.50）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

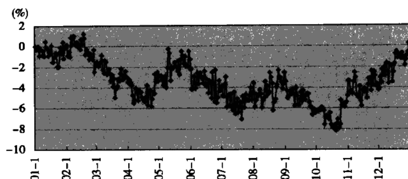


图4.50 供水供气行业指数相对平均股价指数的超额收益

（34）房地产开发行业

每年5月8日至8月17日有正的超额收益，而8月17日至次年5月8日超额收益率为负（见图4.51）。

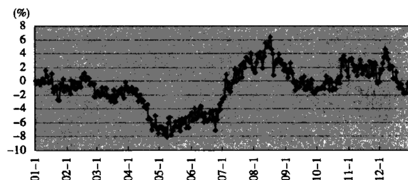


图4.51 房地产开发行业指数相对平均股价指数的超额收益

（35）园区土地开发行业

每年4月23日至8月17日有正的超额收益，而8月17日至次年4月23日超额收益率为负（见图4.52）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

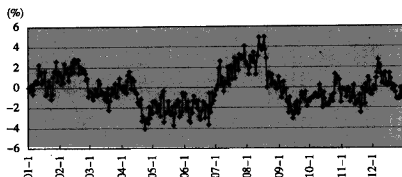


图4.52 园区土地开发行业指数相对平均股价指数的超额收益

（36）综合行业

每年11月19日至次年5月30日有正的超额收益，而5月30日至11月19日超额收益率为负（见图4.53）。

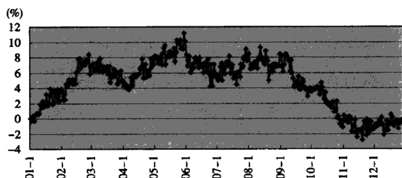


图4.53 综合行业指数相对平均股价指数的超额收益

（37）化学药行业

每年7月20日至次年2月1日有正的超额收益，而2月1日至7月20日超额收益率为负（见图4.54）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

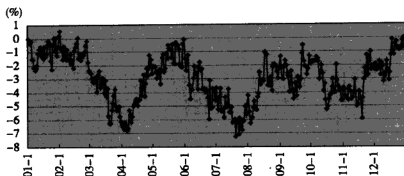


图4.54 化学药行业指数相对平均股价指数的超额收益

（38）中药行业

每年4月3日至次年1月21日有正的超额收益，而1月21日至4月3日超额收益率为负（见图4.55）。

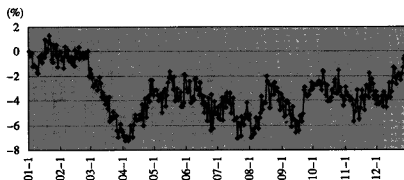


图4.55 中药行业指数相对平均股价指数的超额收益

（39）化学原料药行业

每年7月20日至次年5月30日有正的超额收益，而5月30日至7月20日超额收益率为负（见图4.56）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

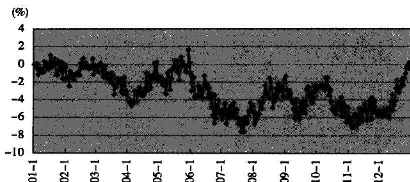


图4.56 化学原料药行业指数相对平均股价指数的超额收益

（40）生物制品行业

每年8月5日至次年2月27日有正的超额收益，而2月27日至8月5日超额收益率为负（见图4.57）。

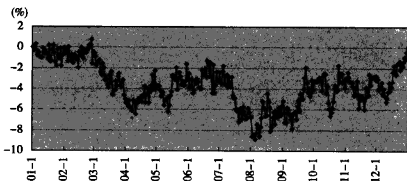


图4.57 生物制品行业指数相对平均股价指数的超额收益

（41）医疗器械行业

每年9月10日至次年2月18日有正的超额收益，而2月18日至9月10日超额收益率为负（见图4.58）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

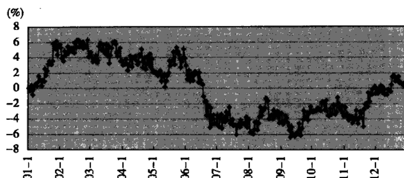


图4.58 医疗器械行业指数相对平均股价指数的超额收益

（42）医药流通行业

每年7月23日至次年2月27日有正的超额收益，而2月27日至7月23日超额收益率为负（见图4.59）。

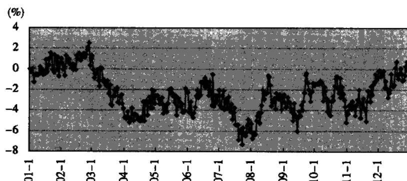


图4.59 医药流通行业指数相对平均股价指数的超额收益

（43）保险行业

每年5月27日至11月12日有正的超额收益，而11月12日至次年5月27日超额收益率为负（见图4.60）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

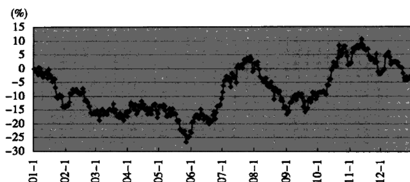


图4.60 保险行业指数相对平均股价指数的超额收益

（44）证券行业

每年9月20日至次年1月11日有正的超额收益，而1月11日至9月20日超额收益率为负（见图4.61）。

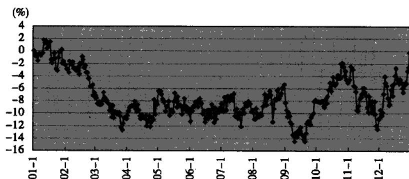


图4.61 证券行业指数相对平均股价指数的超额收益

（45）银行行业

每年5月27日至次年2月5日有正的超额收益，而2月5日至5月27日超额收益率为负（见图4.62）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

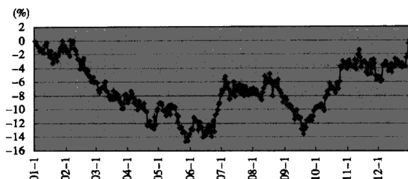


图4.62 银行行业指数相对平均股价指数的超额收益

股票投资风格配置方法

如果你只是用自己的一点钱在投资股票，那么精选三五只股票就可以了，风格配置和行业配置的必要性不大，只是在选股时同样要考虑股票所处的风格和行业类别。如果你是受雇于机构理财，尤其是管理公募基金，那么进行风格配置和行业配置则很有必要。很多职业投资者对行业配置还略知一二，但对风格配置却知之甚少。

风格配置非常重要，同样的行业配置组合，如果风格配置不同，组合绩效会大相径庭。某些时段，风格配置比行业配置更重要。如在2010年，行业指数之间的差距，大部分根源于风格指数之间的差异，石化、金融、地产、钢铁、电力等行业指数样本股以大盘股为主，年收益率在-14.68%至-38.38%之间，而元器件、软件及服务、计算机硬件、医药、机械等行业指数样本股以小盘股为主，年收益率在24.30%至35.69%之间。2010年，A股平均股价指数上涨了14.02%，而总市值最大的10只股票中只有中国平安微涨2.91%，其他9只皆为下跌，平均跌幅达-26.23%。又如在2010年9月28日至10月18日，大盘股涨，小盘股跌，而不是某个行业普涨或普跌。以通信行业为例，期间大盘股中国联通、中兴通信上涨，其他59只通信股中有49只下跌，风格特征非常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明显。

既然风格配置很重要，那么如何进行风格配置呢？一要知道风格基准配置，盯住了基准配置，才不会在风格变换中没底，随风格追涨杀跌。二要知道风格轮换的规律，才能在基准配置的基础上适当进行超配或低配。

以常见的大小盘风格为例，我们探讨什么是风格基准配置。截至2011年1月3日，A股上市公司共有2011家，我们将其按总市值从大到小排列，并定义第n家上市公司股票的风格系数为：

$$S_n=(N-n)/(N-1)$$

其中，N为上市公司总家数，n为总市值从大到小的编号。我们定义全部A股的风格系数为：

$$S=\sum_{i=1}^{N}\left[\frac{A_n}{\sum_{j=1}^{N}A_j}(N-n)/(N-1)\right]$$

其中，A_n为第n家上市公司一段时期（一般取半年）以来的累计成交金额。这样，我们可以计算出2011年1月3日A股市场的大小盘风格系数为0.7248。同样地，任何一个股票组合都可以计算出一个大小盘风格系数。如果风格系数为1，则表明这个组合只有中国石油这一只股票；如果风格系数为0，则表明这个组合只有*ST博通（A股中总市值最小的股票）这一只股票；如果风格系数为0.5，则表明这个组合可能平均分配资金到所有A股上；如果风格系数大于0.7248，则表明这个组合与A股市场平均水平相比，风格偏向大盘股；如果风格系数小于0.7248，则表明这个组合与A股市场平均水平相比，风格偏向小盘股。

清楚了市场基准风格配置，就可以在基准风格配置的基础上，根据风格轮动的规律，适当超配或低配某类风格。但如果是公募基金，不宜显著偏离

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基准配置。

股票投资行业配置方法

行业配置是从事组合投资的必修课。行业配置首先要弄清行业基准配置是什么。以股票型基金为例，其股票投资基准指数通常是沪深300指数，那么它的行业基准配置也就是沪深300指数的行业配置，但其考核标准却通常是同类基金业绩排名，其他同类基金有可能盯着全市场而不仅仅是沪深300样本股。沪深300指数的行业配置偏向大盘股，而金融、石油、石化行业中大盘股居多，所以沪深300指数与全市场综指相比，金融、石油、石化等行业的权重显著偏高。如果市场风格表现不在大盘股，或者行业表现不在金融、石油、石化等行业，盯着沪深300指数的行业配置显得既偏又效果不好。行业配置一偏，超配的不涨，低配的猛涨，迫于排名的压力，你就有追涨杀跌的冲动。一追一杀，可能10个百分点的收益就没了。一年中这样折腾两次，排名不靠后都难。

我们建议，A股投资的行业基准配置要以全部A股为样本，以一段时间（一般为半年或1年）的成交金额为权重，这样可以真正反映A股市场的全貌。如果以总股本为权重，总股本中有很多股票不流通，实际上是买不到的。如果以流通股本为权重，2011年以后，大部分上市公司流通股本与总股本已经不大相关，流通股票中实际上有很多是不流通的。一段时间的成交金额的比重大致接近自由流通市值的比重。表4.5是2011年1月3日天相二级行业指数的权重情况，如果是公募基金，不宜显著偏离行业基准配置。紧盯平均仓位、基准风格配置和基准行业配置的好处是，可以保持平常心态，不会因市场涨跌、风格轮换、行业热点变换而追涨杀跌，损失冲击成本。交易越频繁，犯错的机会就越多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表4.5　A股行业基准配置

行业	半年来成交金额权重(%)	流通股本权重(%)	行业	半年来成交金额权重(%)	流通股本权重(%)
元器件	5.33	2.04	综合	0.86	0.42
软件及服务	2.02	1.21	汽车及配件	3.98	2.88
计算机硬件	1.15	0.57	供水供气	0.86	0.48
医药	6.79	4.66	建筑	2.31	2.07
机械	8.56	4.98	石油	0.37	9.93
农业	2.54	1.24	传媒	1.04	0.64
日用品	0.32	0.20	通信	2.56	1.85
食品饮料	3.14	3.93	造纸包装	1.37	0.65
有色金属	8.84	4.21	煤炭	4.63	5.14
电气设备	4.29	2.73	贸易	0.78	0.49
建材	2.82	1.88	交通运输	3.29	4.47
酒店旅游	0.72	0.43	电力	1.85	2.29
化工	6.09	3.24	钢铁	2.60	2.38
纺织服装	1.93	1.02	地产	6.04	4.21
商业	2.51	2.13	金融	6.95	22.35
家电	2.16	1.72	石化	0.31	3.02
化纤	0.99	0.52			

个股选择

基本面选股

股票投资赚钱的根本之道在于与公司共成长。如果市盈率不变，利润长了N倍，股价自然上涨N倍。因此，基本面选股，就是要选出业绩持续、稳定、快速增长的股票。

在单一基本面选股指标中，最有效的是净资产收益率（ROE），高ROE组合在绝大部分年份具有显著超额收益率。ROE高且在不断提高的上市公司，其盈利能力很强，并会越来越强，其股票通常是牛股。每年最大涨幅前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20名的股票中，通常有一半是重组股，另一半是高ROE股。

在多基本面指标中，最有效的选股方法是EAVM模型定价法，通过EAVM模型定价得出的最有投资价值股票组合在熊市和牛市中都具有显著超额收益，效果远好于单一基本面指标选股。

技术面选股

从技术面角度，选股要选强势股，选择大盘暴跌时抗跌的股票，选择α为正且比较大的股票。如果市场是比较有效的，强势股总有强势股的道理。

例如，从历史上看，2007年“5·30”暴跌中抗跌的板块（大盘蓝筹股）在其后几个月超额收益显著；2009年8月暴跌中抗跌的板块（稳定增长类股票）在其后几个月迭创新高。

牛股的特征

大牛股主要有两类：一类是重组股，一类是盈利能力强且高增长的股票。因此，牛股的特征有：**一是重组成本小，绩差或有退市风险，但容易重组成功；二是ROE高且业绩高速增长；三是市场暴跌时抗跌。**

EAVM股票定价模型

股票定价模型（Equity Asset Valuing Model，EAVM）分为静态EAVM模型和动态EAVM模型。

静态EAVM模型主要解决特定时点（如T时刻）的股票合理定价问题，其模型形式为：

$$f(P_t)=\alpha_1 g_1(x_{1t})+\alpha_2 g_2(x_{2t})+K+\alpha_n g_n(x_{nt})+\varepsilon_1$$

从而

$$\hat{P}_t=f^{-1}[\alpha_1 g_1(x_{1t})+\alpha_2 g_2(x_{2t})+K+\alpha_n g_n(x_{nt})+\varepsilon_1]$$

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

构建静态EAVM模型关键在于：① 通过统计检验，确定显著影响股价的基本面因素；② 构建自变量的函数与因变量函数，使之呈线性关系或呈相同的统计分布；③ 筛选自变量，减少自变量间的自相关性。

静态EAVM模型主要用于新股上市首日定价、长期停牌股票复牌首日定价、一级市场投资定价等。

动态EAVM模型主要解决一段时间内权益资产价格合理变动幅度问题，其模型形式为：

$$F(\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}) = \beta_1 G_1(y_{1t-1}) + \beta_2 G_2(y_{2t-1}) + K + \beta_m G_m(y_{mt-1}) + \varepsilon_2$$

设，$P^*_{t-1,t} = \dfrac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$ 得

$$\hat{P}^*_{t-1,t} = F^{-1}[\beta_1 G_1(y_{1t-1}) + \beta_2 G_2(y_{2t-1}) + K + \beta_m G_m(y_{mt-1}) + \varepsilon_2]$$

从而

$$\hat{P}^*_{t,t+1}\ \hat{P}_{t,t+1}^* = F^{-1}[\beta_1 G_1(y_{1t}) + \beta_2 G_2(y_{2t}) + K + \beta_m G_m(y_{mt}) + \varepsilon_2]$$

从t时刻到t+1时刻，股价的理论涨幅为：

$$\frac{\hat{P}_t^* (1 + \hat{P}^*_{t,t+1})}{P_t} - 1$$

我们定义，股票的投资价值为股票的内在价值除以股票的市场价格，即为：

$$\frac{\hat{P}_t^* (1 + \hat{P}^*_{t,t+1})}{P_t}$$

构建动态EAVM模型关键在于：① 通过统计检验，确定显著驱动股价变动的基本面因素；② 构建自变量的函数与因变量函数，使之呈线性关系或呈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相同的统计分布；③筛选自变量，减少自变量间的自相关性。

动态EAVM模型主要用于估计股价未来涨幅，评估股票投资价值，进行一级市场和二级市场投资。

EAVM模型测算的最具投资价值的前若干只股票具有显著超额收益率。2010年，前20名股票组合平均收益率为70.36%，前50名股票组合平均收益率为68.08%，前100名股票组合平均收益率为52.04%，同期沪深300指数收益率为-12.51%，所有公募基金（811只）中收益率最高的华商盛世成长基金收益率为37.76%。

股指期货与金融工程

金融工程是进行证券投资和股指期货投资的最有力的分析工具。金融工程是指利用工程化手段来解决金融问题的技术开发，主要包括金融产品设计、金融产品定价、交易策略设计、金融风险管理等方面。金融工程与数量分析的主要差别在于，金融工程一般都需要底层数据库和程序设计，而不仅仅是数学计算。金融工程在国外金融市场已得到广泛的应用，随着国内股指期货的推出，金融工程将在我国金融行业扮演越来越重要的角色。这里，主要讲金融工程的研究与应用，重点探讨金融工程的研究方向以及在证券和股指期货投资中的应用。

金融工程的研究方向

金融工程的研究方向大致可以分为如下八类：数据挖掘、统计分析、资产定价、利率变化模型、金融风险控制技术、资产负债管理技术、保险精算、人工神经网络和遗传算法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 数据挖掘

主要是指通过对大量的基础数据进行筛选提取，获取有使用价值模式的过程。

比如，我曾经把几十个营业部的数据收集上来，按资金量和是否是自然人分为散户、中户、大户和机构，再分析每天哪类投资者是净买入，哪类是净卖出；后来，我找到交易所的数据，通过交易所数据分析2000家营业部交易数据，跟踪每天哪类投资者是净买入、净卖出；半年之后，发现没有规律，或者没有发现规律。一般人可能认为是大户吃小户、机构吃散户，机构净买入一般会涨，散户净买入、机构净卖出可能会跌，实际结果不是这样。证券市场里并不是机构能决定行情的走势，涨跌并不是由某类投资者决定的，有时候散户买也会涨。最典型的就是2002年“6·24”的时候，当时的主要机构证券公司、基金都是净买入，6月24日、6月25日成交量很大，机构净买入很多，但是也没用，机构净买入全部被套住，“6·24”之后跌了半年。

又如，可以通过对www.google.com/trends数据的挖掘，判断一项信息是否被证券市场完全反应（price in）。

数据挖掘就是挖掘别人没有注意到的数据，寻找其中的规律。有时候你可能发现没有规律，即使没有规律也没关系，也有助于形成一种投资理念。通过数据挖掘，你可以知道市场并不是机构所能决定的。因此，当面对机构纷纷加仓而建议追多的观点时，你就能加以鉴别判断了。

2. 统计分析

我的体会是，不管是使用基本面分析，还是使用技术面分析，最有用的就是数据统计。通过统计分析，我们可以得出股市上涨和下跌的周期持续时间，每次上涨或者下跌的幅度等。即使是简单的统计方法，也能够发现非常多的规律。

比如判断行情，现在市场是涨还是跌，后市怎么判断？通过统计的方法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能够找到大概率事件。统计历史数据表明，弱势一波反弹最多一个半月，超过一个半月的就比较少。

另外统计表明，牛市是下半年创年度新高，熊市第一季度见全年高点，平衡市一般第二季度见全年高点，如能够结合基本面判断则更好。2001年、2002年、2003年、2004年平衡市都是第二季度见全年高点。

统计方法的结论不是绝对的，但是能让你找到大概率的方向。

除了可以对技术面，如价、量、时间、形态、结构等参数进行统计，我们还可以对基本面进行统计，像上市公司信息披露，数据非常多，各种各样的项目、报表，都可以拿来统计。根据统计结果，我们可以找到大概率的盈利方向，从而可以开发程序进行交易。

3. 资产定价

资产定价也很有用，但在使用的广泛性和实用上比统计分析要差一点。最简单的资产定价是设定一个利率对债券进行定价，股票定价是最难的，所以在教科书里基本上找不到权威的股票定价方法。

我几年前曾根据动态一般均衡的原理研究过股票定价，当时给所有的股票（包括A股、B股）定价，发现确实很有规律，有的股票一定价就知道是明显高估的且高估了很多，后来确实跳水了。有的股票定价后发现价格确实低估，而低估之后就要涨，这是股票定价的第一个应用。股票定价的第二个应用就是理解这个市场。如果专门研究股票定价，你会发现影响股票价格的因素基本上是非线性的。比如说每股收益，不是每股收益增加了1倍股价就会增加1倍，也不是10送10后均衡价格就下降50%。因为影响股票价格的因素太多了，每一个因素都可能会对股票价格产生较大影响。

4. 利率变化模型

一个是计算宏观经济的利率，一个是计算微观的利率。在金融理论中，通货膨胀理论、利率理论、资本结构理论，这三个理论专业性特别强。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 金融风险控制技术

对风险进行最原始、最简单的分析，首先是进行风险计量。机构常用的是VAR，即在多少的概率下，这个投资组合一天波动多少，对波动比较关注的是亏损，盈利不是最关心的。一个交易日波动，尤其是向下波动，百分之多少的概率是多少，这是最简单的风险计量。如果觉得波动太大了，就要降低波动率。这是风险管理最值得关注的，一定要把你的波动降下来。你买的股票波动大，增配一些债券波动可能就小了。调整波动率是很容易的，最好通过计量手段调到投资者能够承受的风险范围内。

6. 资产负债管理技术

保险公司特别重视这一技术。比如说资金成本是5%，有一个到期收益率为5.5%的期限匹配的债券，那么一直持有到期就是很划算的。资金来源、资金期限是多少，收益率是多少，这些保险公司都要计算，并以此进行资金来源与资金运用的决策。

7. 保险精算

专门针对保险公司业务的数学应用，包括利息理论、生命表、生存年金、人寿保险、非人寿保险、均衡保费、风险决策理论、损失分布等。国内某些高校已开设了这一专业。

8. 人工神经网络和遗传算法

截至目前，我还没有听说谁在这个领域里取得了很有实用价值的成果。作为理论，很多人研究它，只是在这方面取得实用的突破比较难。我有两个朋友是学统计学专业的研究生，专门花了几年时间研究人工神经网络在证券投资中的应用，但收效甚微。

金融工程在证券投资中的应用

1. 股票投资中的应用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一个是数字挖掘。讲起来很简单，但用起来很难，因为有些数据你想不到用。如果想到了，问题就解决了一大半。

第二个是投资组合的检验。这个也非常有用，因为股票投资落实到最后就两部分：一个是要判断大势，一个是要选择个股。有的人不会判断大势，专门选择个股，这条路也可以。以《华尔街股市投资经典》为例，作者是美国的奥肖内西，他用当时比较先进的计算机，检验了从1959年到1995年将近50年的73个组合，有些组合表现得特别好，有些组合表现得特别差。怎么检验呢？例如，从过去一年表现最强的100只股票里，挑出市盈率最低的50只，1月1日买入，一直持有到12月31日，计算复合年收益率是多少。按这种方法构建各种组合进行检验，可以发现很多规律性的东西。

如果做个股投资的话，组合检验这种研究方法特别重要。因为你的很多想法可能都是错的，唯有检验过后才知道。

第三个是风险管理。做一个组合不但要实现高收益率，还要控制亏损的风险，或者控制波动。赚钱是一个方面，如果有两种不同的投资风格，一个波动特别大，另一个比较稳定，你愿意把资金委托给谁？同样是预期收益率1年20%，你肯定愿意委托给稳定的。其差别是天壤之别，因为稳赚20%的人可以放大，而可能赚100%，也可能亏50%的人，是不能使用投资杠杆的。

在投资中不但要看收益率，还要看波动率，要能控制风险。而做什么样的投资组合风险低，这是可以检验的。

2. 在债券投资中的应用

四个投资领域最具代表性，即：股票、债券、房地产、大宗商品，其中股票、债券最为典型，最为常用。

中国的债券跟股票相比，债券的同质性要比股票强。如果做股票，有一只涨了100%，另外一只可能才涨20%，差异会很大。但债券没有如此大的差异。不同债券间主要有两个差异：一个是期限，一个是信用风险。若要找出上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市公司的差异，可以找出很多，但债券间的差异主要就是这两个。债券涨跌方向大部分是一致的，要涨一起涨，要跌一起跌，差异并不像股票那么大。

债券投资中，判断大势最重要，而最主要的方法还是金融工程的方法。

如果能判断债券的大势，赚钱就特别容易，因为债券没那么分化。但是，也并不是说做债券就不会亏钱，债券市场也有牛市、熊市，做不好照样亏钱。

影响债券的最主要因素就是CPI涨幅，但是债券市场通常会领先CPI。二者的方向是相反的，在拐点处债券市场平均领先CPI涨幅2个月左右。

金融工程在股指期货投资中的应用

1. 资金管理

如何管理资金，这个非常重要，也是做期货跟做现货不一样的地方。如果资金控制得不好，即使看对了方向，可能因一波回调或反弹，就爆仓了，后面的钱就赚不到了。所以要把资金算得很清，设好止损，到什么条件，持多少仓位，什么条件加、减多少仓，皆需要反复测算。

2. 指数判断

这需要金融工程的方法，或者最简单地说，要用数学方法。如果仅凭感觉，风险会很大。有些人没有具体测算，但也要遵循金融工程所揭示的一些投资原则。

指数判断是判断其趋势是涨还是跌，或者是强还是弱，不预测涨到多少，跌到多少。例如，如果判断市场是强市的时候就持仓，弱市的时候就空仓。经过检验，这种做法还是比较有效的。这样做比仅凭感觉做要好得多，比买入持有策略也要好得多。一般的散户没有这个概念，就是追涨杀跌，当然这本身没有错，比追跌杀涨好，但不会赚到钱。散户要想赚钱，最稳妥的方法就是进行检验。比如说定义一种趋势，趋势好或者不好给它一个定义，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把这个策略定义好，对着某一个指数就很容易检验什么时候买、什么时候卖。很多国外投资大师都强调趋势，趋势确实特别重要。

为什么一般人追涨杀跌赚不到钱？就是因为没有明确趋势的定义，所以做起来很难执行。因此，要明确定义，并坚决执行。

在现实的投资中，亏得不可收拾的一般都是逆趋势而做的。如果顺趋势做，一般都是亏小钱赚大钱。用金融工程的方法对指数进行判断，在投资上是有效的。

3. 指数预测

预测比判断难多了。预测主要包括两方面：一个是时间，一个是波动幅度。

举个例子，如何预测指数。统计发现，通货膨胀率越高的时候，指数将会出现暴涨暴跌。高通胀前期，经济很好、很热，赚钱很容易，盈利很好，指数暴涨。高通胀后期，通胀越高，紧缩越厉害，肯定是暴跌。如果是低通胀，指数波动很小。每一波反弹多少或者反弹时间多长，都是可以预测的。关于时间周期，关于幅度，跌多少有支撑，反弹多少有压力，经过统计是可以发现规律的，可以大致预测。

股市预测也是一个方面，如果历史上每一次都是这样，下一次这样的概率就很大。坚持做统计，肯定会找到规律。

4. 套利交易

前面讲到指数判断、指数预测都是单向交易，而套利交易则是双向的。指数涨可以套利，跌也可以套利。比如说，找到一个组合能够稳定地跑赢指数，通过套利就可以较稳定地获利，辅以程序交易，效果可能更好。程序交易的优点是反应快，电脑没有人性的贪婪与恐惧。这些工作都需要用金融工程的方法，不然赚钱就很盲目，仅凭运气。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第5章

房价能跟上经济增长

TO Sweep the Boards

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

房地产市场与经济的关系

房地产市场是宏观经济体系的一部分，经济决定房地产市场，房地产市场对经济有反作用，反作用主要体现在房地产投资对GDP的影响和房地产市场财富效应对GDP的影响两方面。

房地产市场的长期投资收益率主要是由名义GDP增长率决定的。同时，房地产价格长期涨幅与居民收入、城市化进程、货币供应量、房价收入比、人均住宅套数、人口分布（是否过度集中在城市或大城市，区域发展是否均衡）、租赁市场发达程度、是否允许居民自建住房、是否有住房租售价格管制等也密切相关。

从长期平均的角度看，全球房地产总市值约为全球GDP的2.7倍，房地产价格上涨率与数量增长率之和约为名义GDP增长率。房价长期平均年涨幅约比名义GDP年增长率低92BP。房地产投资收益率为房价涨幅加租金收益率（发达国家约为5%，目前中国约为3%，见表5.1），略高于名义GDP涨幅。大家都说中国房地产市场有泡沫，房价收入比太高，但中国房地产市场表现就是强劲，其根源还是中国名义GDP增长很快，5年左右就翻一番，只要房价5年不涨，中国房地产市场总市值占GDP的比重就会下降到国际上比较低的水平。中国经济的高增长决定了中国房地产市场具有较高的长期投资价值。日本房价20年来下跌，德国房价10年不涨，因为它们的名义GDP增长缓慢，城市化达到顶点。日本1991~2010年城市土地价格指数下跌了60.42%，第一波下跌是挤泡沫，再往后名义GDP不涨（1991~2009年18年名义GDP仅增长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

0.32%，年均增长不到万分之二），房价也不涨。德国1995~2009年14年名义GDP仅增长了24.09%，年均增长只有1.55%。如果有一天，中国经济像日本经济一样，实际GDP增长缓慢，CPI也不涨，甚至是通缩，那么房价就不会上涨了。

表5.1　　2010年5月部分国家或地区房地产市场毛租金收益率

国家或地区	毛租金收益率（%）	房价单价	月租金
印尼雅加达	12.34	119.57美元 / 平方英尺	1588美元 / 套
菲律宾马尼拉	8.98	188.87美元 / 平方英尺	1826美元 / 套
马来西亚吉隆坡	8.76	132.29美元 / 平方英尺	1235美元 / 套
泰国曼谷	7.99	231.79美元 / 平方英尺	1993美元 / 套
新西兰奥克兰	6.07	355.91美元 / 平方英尺	2326美元 / 套
日本东京	5.69	1283.36美元 / 平方英尺	7854美元 / 套
美国纽约上曼哈顿	5.10	12029美元 / 平方米	51.09美元 / 平方米
柬埔寨金边	4.33	247.87美元 / 平方英尺	1156美元 / 套
德国柏林	4.29	3874欧元 / 平方米	13.86欧元 / 平方米
澳大利亚悉尼	4.11	646.61美元 / 平方英尺	2857美元 / 套
新加坡	3.79	1052.03美元 / 平方英尺	4286美元 / 套
印度孟买	3.59	886.48美元 / 平方英尺	3427美元 / 套
中国上海	3.24	506.66美元 / 平方英尺	1765美元 / 套
中国香港岛	3.12	1432.94美元 / 平方英尺	4808美元 / 套
中国台北	2.68	364.09美元 / 平方英尺	1050美元 / 套
中国北京	2.50	4736美元 / 平方米	9.87美元 / 平方米

数据来源：www.globalpropertyguide.com。

从实业角度看，开发商土地购置费用不计入固定资本形成额，因此，GDP中房地产行业对应部分为房地产开发投资减去土地购置成本再加上开发商的利润，约占GDP的8%。也就是说，房地产投资变动1个百分点，直接影响GDP0.08个百分点左右。

房地产市场是资产市场中规模比较大的市场，市场经济国家房地产总市值占GDP的比例平均为300%，而股票市场占GDP的比例平均为100%，债券市场占GDP的比例平均为100%。资产市场由于涨跌导致的市值每增减1个单位，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会导致GDP增减0.04个单位，我们把这叫做资产市场的财富效应值为4%。由于房地产市场规模最大，相同的波幅之下，它的财富效应最大，对GDP的影响也最大。目前，中国房地产总市值大约为100万亿元，GDP约为39万亿元，房地产总市值约占GDP的260%。这意味着价格每涨跌1%，影响GDP增长率约0.104（1%×4%×260%）个百分点。

大势研判

房地产市场的长期走势主要由名义GDP增长率决定，只要经济仍在高速增长，房价年均涨幅较高的上涨态势不会变。

房地产市场的周期性较强，大约17年左右一个周期。最近，中国房地产周期的两个顶峰是1993年和2010年，预计中国房地产市场下一个繁荣顶峰在2027年左右。2010年以来，中国房地产市场可能会面临着几年的调整期。目前，中国户均住房约0.8套，与成熟市场经济国家户均住房约1.1套相比，还有较大差距。从人口结构、产业结构、人均GDP角度看，2010年中国经济发展水平相当于1990年日本的发展水平。我预计，2027年以前，中国房地产市场仍会有较快发展。

在一个存货周期内，房价涨幅与CPI涨幅正相关。通常，房价滞后股价1个月左右，领先CPI涨幅5个月左右。

类别配置

房地产可以分为商业地产、工业地产和住宅。商业地产又分为写字楼、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商铺等。住宅又可分为别墅、花园洋房、普通住宅、公寓、经济适用房、廉租房等。房地产投资应主要考虑以下几点：一是租金收益率要高，最好比贷款买房的利率高，这样房地产投资的现金流才为正；二是出租要方便，如写字楼、商铺出租就要比住宅出租简单方便，距离近的房子比距离远的房子照顾起来方便；三是地段要好，地段好的房子当市场回调时抗跌性较强。考虑到以上几点，投资房地产应优先配置核心城市核心地段的底商和写字楼。

具体房地产选择

普通住宅

如果投资住宅，要以自住的眼光挑选。一要考虑地段，生活、工作、小孩读书要方便，容易出租；二要考虑户型浪费少，通风、采光好，楼层无遮挡，入住舒服；三要尽量买大一点的，在成熟市场经济国家，越大的房子单价越高。

别墅

慎投别墅。买别墅前一定要考虑清楚，是不是自住，如果自住是否方便小孩入托、读书，是否方便上下班。如果是投资，别墅出租困难，只能眼巴巴地等着升值，房子没人住更容易破败。

写字楼

投资写字楼，要投核心地段、品质高的。宁愿跳起来买贵的、好的，也不要轻松买便宜货。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商铺

目前，商铺的租金收益率平均在6%左右。投资商铺与投资住宅相比，优点是租金收益率比较高，出租比较简便，缺点是一次性投入比较大。投资商铺要优先买一楼的底商，买位置最好的（客户光顾最方便的位置）。宁愿买价格高的旺铺，也不要买便宜的冷铺。

车库

如果买了一套住宅，要尽快买一个配套的车库，不要因为现在还没有车就不买车库。社会发展的趋势是，买车很容易，停车难，买车库不容易。如果是一手房，早点买车库还可以挑位置，买迟了，不仅位置没有选择，极有可能根本没有车库可买。

挑选车库，要优先选择有产权的车库（有的车库只有使用权），优先选择靠近出口的车库（如出口在一层，则优先选择地下一层车库），优先选择离电梯出口近的车库（这样从车里搬东西到车库或从车库搬东西到车里会比较方便），优先选择左右没有遮挡、进库出库比较方便的车库，优先选择空间相对独立的车库。

工业厂房

工业厂房租金收益率约为8%，但工业厂房投资一次性投入比较大，投资回收期比较长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第6章

大宗商品可观不可亵玩

TO Sweep the Boards

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大势研判

大宗商品主要有能源、金属、农产品等。人类已经开始进入资源濒临枯竭的时代，1999年7月至2010年12月，主要大宗商品价格涨幅惊人，石油价格上涨787.18%，金属价格平均上涨506.44%，农产品价格平均上涨326.99%（见表6.1）。

表6.1　1999~2010年世界主要大宗商品价格涨幅

大宗商品	1999年来最低价	1999年来最高价	2010年底收盘价	最大涨幅(%)	期间涨幅(%)	期间平均年涨幅（%）	大类期间平均涨幅(%)
CRB指数	181.83	634.68	629.53	249.05	246.22	11.44	246.22
石油	10.30	147.25	91.38	1329.61	787.18	20.96	787.18
金	252.90	1430.20	1421.40	465.52	462.04	16.24	506.44
银	401.50	3127.00	3077.00	678.83	666.38	19.43	
铝	1235.00	3381.00	2448.00	173.77	98.22	6.15	
铜	1318.30	9754.00	9685.00	639.89	634.66	18.99	
铅	397.00	3895.00	2568.50	881.11	546.98	17.68	
镍	4315.00	48348.00	24950.00	1020.46	478.22	16.53	
锡	3595.00	27500.00	26850.00	664.95	646.87	19.16	
锌	725.00	4000.00	2446.00	451.72	237.38	11.19	
大豆	415.40	1654.00	1401.00	298.17	237.27	11.18	367.25
小麦	223.00	1340.00	792.00	500.90	255.16	11.68	
玉米	174.00	779.00	626.50	347.70	260.06	11.82	
糖	4.62	34.74	31.97	622.51	469.26	16.37	
棉花	28.03	157.23	143.85	460.93	413.20	15.33	
橡胶	62.00	440.50	414.50	610.48	568.55	18.02	

注：表中价格单位为国际期货市场常用单位；期间涨幅指1999年以来最低价至2010年12月31日收盘价的涨幅。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据100年来国际大宗商品价格走势的规律，由于以能源和金属为代表的大宗商品供给周期长（大宗商品周期大约为31年左右，平均上涨17年、下跌14年），一波大宗商品牛市通常持续17年左右（如1906~1923年，1933~1951年，1963~1980年等），因此始于1999年7月的本轮全球性大宗商品牛市可能会持续到2016年左右。在一个存货周期内，大宗商品价格涨跌大致与全球经济周期扩张或收缩一致，且价格指标在宏观经济指标体系中属滞后指标。

大宗商品中石油价格走势将最为强劲，主要原因在于石油的不可再生性，储采比仅为40年左右（主要矿产资源储采比见表6.2），供求价格弹性小，用途极为广泛等。自1859年8月世界上第一口油井开凿以来，油价上涨越来越快（过去100年年均上涨3.79%，过去50年年均上涨6.53%，过去20年年均上涨8.13%，过去10年年均上涨16.42%），即使第一次大萧条使油价从顶峰时3.07美元/桶跌到0.1美元/桶，也丝毫没有阻止油价长期越涨越快的步伐。我们预计，在人类没有找到石油的替代品之前，石油价格可能长期走牛，每轮油价下跌只是牛市中的调整，未来几十年全球能源、资源问题会愈演愈烈。有色金属价格走势居次。与石油相比，有色金属大多可循环利用；与农产品相比，有色金属储采比、生产周期较长。农产品价格上涨相对较慢，主要原因是农产品生产周期较短，供给有一定的价格弹性。

表6.2 主要矿产资源储采比

矿产资源	全球储采比	中国储采比	测算年份
石油	41	15.4	2003
天然气	67.1	62.2	2003
煤炭	192.0		2003
金	20		2008
银	20		1977
铂	100		1977
铝	306		1977
铜	57		1977
铁	188		1977

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

矿产资源	全球储采比	中国储采比	测算年份
铅	31	20	1977
镍	77		1977
锡	50		1977
锌	27		1977
钨	62	78	1977
汞	25		1977
铬	260		1977
锰	220		1977
锑		36	
轻稀土矿		1023	
重稀土矿		87	
钾	453		1977
磷	243		1977
氟	36		1977
硫	33		1977

大宗商品投资的主要难点是风险控制，资金管理、止损、果敢等往往比市场判断更重要。投资者一旦头脑发热或抱有侥幸心理，则易招致灭顶之灾。

类别配置

从长期投资收益率角度看，大类商品中我们最看好能源，其次是金属（金属相对看好基本金属，其次是贵金属），最后是农产品。能源中相对看好石油，金属中相对看好银、锡、铜，农产品中相对看好橡胶、糖和棉花。

品种选择

在具体品种上，从长期的角度看，我们看好石油、石油的替代品和相关

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产品（如柴油、煤炭、天然气），因为石油的储采比只有40年左右，供给刚性强，不可再生，不可回收再利用。看好铜，因为它的供给刚性较强，可开采储量比每年开采量较小。看好锡，因为现代信息产业发展异常迅猛，信息化国家范围迅速扩大，对锡的需求增加较快，而供给刚性较强。看好橡胶，因为它的供给周期比一般农产品长（需要5~7年），新兴市场国家汽车（约占天然橡胶消费量的65%）保有量增长很快。看好棉花，因为新兴市场国家消费升级较快。

原油

人类已经进入资源濒竭时代，因此我看好原油价格长期走势。短期看，影响油价的主要因素有：第一，全球原油库存趋势；第二，全球经济处于扩张期抑或收缩期，这将影响到原油消费；第三，主要产油国炼油厂开工率；第四，OPEC原油供给量调整；第五，美元指数运行趋势，美元指数上行初期对原油将会有较大影响，后期影响将减弱；第六，全球流动性宽松或紧缩的背景。

黄金

2008年下半年以来，黄金市场的变化可基本概括为以下几点：一是矿产金产量变化不大，传统产金国产量扩张空间有限。黄金供给面上，央行售金是供给面变化中较大的部分。二是黄金投资需求是需求方面增幅最大的部分（见表6.3）。在发达经济体超宽松货币政策的支撑下，这种格局有望持续，直至低利率时代结束。三是2010年以来，各国央行因增加储备加入到黄金需求的队伍中来。四是中国民间囤金的需求不容忽视。

回顾黄金价格的历史，近十几年来黄金价格有加速上涨的趋势。过去30年，黄金的年均涨幅为10.9%；过去10年，黄金的年均涨幅为13.8%；过去5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表6.3 全球黄金供求基本情况表

	2008年	2009年	2009年1季度	2009年2季度	2009年3季度	2009年4季度	2010年1季度
矿产金	2410	2579	584	639	681	675	608
净产生商对冲	-352	-252	0	-31	-97	-125	-19
矿产金供给总量	2058	2327	584	608	584	550	588
官方售金	232	30	62	-9	-11	-13	-63
总供给	3605	4028	1252	965	871	940	890
首饰	2190	1758	343	441	512	462	531
工业和牙科	439	373	79	94	97	103	104
加工量小计	2639	2132	422	535	609	566	635
金条和金币零售投资	636	496	49	143	159	145	184
其他零售投资	220	230	99	43	35	53	33
ETFs和类似投资	321	617	465	57	41	54	4
总需求	3806	3474	1035	777	845	817	856
推荐净投资	-200	554	217	188	25	123	34
伦敦下午收盘价（美元/盎司）	872	972	908	922	960	1100	1109

年，黄金的年均涨幅为19.3%。过去10年间，黄金是所有投资工具中唯一保持价格稳定上涨的。金融危机爆发后，黄金在市场中的地位正悄然发生着变化。伴随金价的攀升，黄金金融货币属性在黄金价格的影响因素中正在占据越来越大的权重，显著超过其商品属性。黄金已经开始逐步成为集货币金融属性和商品属性于一身的特殊投资品。它不仅成为投资者获取稳定收益的投资工具，也是全球范围内，包括各国央行在内的金融主体资产配置中不可或缺的部分。2011年，中国黄金需求（实物需求、投资需求和贮藏需求）有可能超越印度，居全球之首。

铜

铜是金属中供求关系比较紧张的一种。预计2010年、2011年、2012

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年，全球铜供应增幅分别为2.96%、4.44%、3.97%，同期全球铜消费增幅分别为7.31%、4.96%、4.19%，消费增速快于供应增速（见表6.4）。2010年，全球新增产能同比增长2.7%。2011年，新增产能80.9万吨，同比增长85%。预计截至2012年之前，全球铜供应格局都难有改观。目前，全球多数地区铜消费需求都还没有恢复到2008年危机之前的水平，未来铜消费需求依然有较大的增长空间。

表6.4 全球铜供求简况

	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年F	2011年F	2012年F	2013年F
全球消费（千吨）	17367	18007	17701	16503	17709	18622	19364	20131
增速（%）	3.20	3.69	-1.70	-6.8	7.3	5.2	4.0	4.0
OECD国家	9399	9135	8466	7092	7421	7687	7770	7834
中国	3998	4637	4845	5499	6021	6473	6926	7411
其他新兴市场	3970	4235	4390	3911	4266	4462	4668	4886
全球供应（千吨）	17251	17939	18100	17212	17722	18508	19243	20058
增速（%）	4.3	4.0	0.9	-4.9	3.0	4.4	4.0	4.2
过剩/缺口（千吨）	-116	-68	399	709	13	-114	-121	-73
存货消费比（天）	12.4	11.5	14.7	31.4	29.6	25.9	22.6	20.4
年均价（USc/lb）	305	323	315	233	310	330	360	380

数据来源：CRU International; GSJBW Research。

大豆

美国农业部（USDA）预计2010~2011年全球大豆需求增长7.41%，而产量增长却为-0.89%，产需矛盾尤为突出。如果大豆价格上涨，则有利于稳定和刺激种植面积增长并有效抑制需求，大豆市场已经受不起任何减产威胁（费忠海，2010）。

预计2010~2011年，美国大豆库存1亿~1.5亿蒲式耳（以下简称“蒲），库存使用比将下滑至4%左右，创下历史最低记录。如果维持目前价格，2011~2012年，美国大豆库存将更加紧张。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国消费和进口持续增长是大豆市场的持续推动力。2006~2007年、2010~2011年，我国进口大豆分别为2870万吨、3780万吨、4110万吨、5030万吨、5700万吨（预估数），四年时间翻了一倍。中国进口量占大豆国际贸易量的比例从41.6%上升至目前约60%，中国需求还看不到明显放缓的任何迹象，预计以后仍将维持每年至少500万吨的进口增量。中国消费大幅增长的同时，全球大豆种植面积未能同步增长则是当前全球大豆供需矛盾的焦点所在。国内市场价格会紧随国际市场，但鉴于中国政府调控，国内价格表现将略弱于国际市场。

影响大豆价格的主要因素有：①天气。天气会影响大豆产量。②大豆主产国（如美国、巴西、阿根廷、中国）的大豆种植面积。③中国抛售力度。目前，中国政府持有约900万吨大豆、400万~500万吨油脂，政府抛售力度将影响市场节奏。

玉米

预计2010~2011年，美国玉米期末库存6亿~7亿蒲，库存使用比将下滑至5%左右，与历史上最紧张的1995~1996年接近。按照Informa公司最新预计的2011年9075.5万英亩的播种面积、163蒲/英亩的趋势单产以及正常的消费预估，预计2011~2012年期末库存6.26亿蒲，库存使用比4.60%，下一年度美国玉米供需依然紧张。在酒精混合补贴和进口关税政策支持下，美国酒精消费持续扩张为美国玉米提供了充足的需求安全。美国玉米酒精用消费由2005~2006年的16.03亿蒲增加至2009~2010年的45.68亿蒲，金融危机后的2008~2009年、2009~2010年增长也保持在21.65%和23.16%，不仅弥补了其他需求项增速放缓，更极大地消化了2009~2010年历史性的丰收压力。目前，美国参、众两院已通过的税收法案包括将45美分/加仑的补贴、54美分/加仑的进口关税政策延长一年，只待总统签署生效，基本上解决了市场担心的政策风

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

险。市场方面，根据9月至今酒精周度产量数据，2010~2011年至今日均产量89.3万桶，对应全年玉米消费应在49.5亿~50亿蒲之间，农业部目前48亿蒲有大幅低估之嫌。就目前销售和装船进度来看，2010~2011年出口19.5亿蒲已无下调空间，上调的潜力取决于南美天气和来年可能的中国进口。目前，美盘玉米6美元的价格基本反映了已知的供求关系，未来走势取决于下一年度市场供求紧张程度。

预计2010~2011年，中国玉米供求关系较紧张，供需缺口目前预计为700万吨（中国玉米供求简况见表6.5）。由于收割早以及农民对收购初期价格较为满意，国内玉米上市进度很快，创历史同期最高水平。据粮食局统计，截至2010年12月5日，10个玉米主产省（区）各类粮食企业累计收购新产玉米1901.3万吨，2009年同期730万吨，2008年同期1048.1万吨，2007年同期410.5万吨。待农民售粮高峰期过后，国内玉米库存压力将缓解。深加工企业效益接近历史最高水平，淀粉吨利润250~300元，酒精吨利润600~700元。淀粉开工率维持在历史较高水平，酒精开工率也自7月低点持续攀升。在2010年11月政府调控导致的下跌中，东北深加工企业为市场提供了有力支撑。根据广东港口玉米走货量的同比变化，在2010年基数较高影响下，2011年玉米饲料消费增长能力有限。然而，受进口倒挂拖累，2010年下半年以来木薯进口下滑很快；而受进口利润大幅缩水影响，DDGS①进口增长势头也大幅放缓。短期市场在农民销售、政策调控作用下保持平稳，尚未进入供不应求的拐点，但由于南北持续倒挂，南方销区库存压力可能已见顶，阶段性的物流问题可能会刺激销区玉米价格。2011年干粮期前后，市场可能会迎来供求拐点。如果玉米价格上涨，则有利于刺激小麦替代或进口玉米。

① DDGS（corn distiller's grain solubles，玉米干酒精及可溶物），是玉米在生产酒精过程中经过糖化、发酵、蒸馏除酒精后得到的馀留物干燥处理的产物。它融入了糖化曲和酵母的营养成分和活性因子，是一种高蛋白、高营养、无任何抗营养因子的优质蛋白饲料原料。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表6.5　　中国玉米供求简况

	2005~2006	2006~2007	2007~2008	2008~2009	2009~2010	2010~2011E
期初库存（千吨）	32842	21407	21502	21767	35738	38136
产量（千吨）	139355	145480	152310	165923	163974	165756
种植面积（千公顷）	26358	26971	29478	29864	31183	31286
单产（千克/公顷）	5287	5394	5167	5556	5258	5298
国内供给量（千吨）	172198	166887	173812	187689	199711	203892
进口量（千吨）	62	16	41	47	1296	3000
总供给量（千吨）	172260	166903	173853	187736	201008	206892
食用消费（千吨）	8500	8500	8500	8500	8500	8500
饲料消费（千吨）	104079	93791	100745	103768	108956	113314
工业消费（千吨）	33200	36300	40800	38000	43700	45885
种用消费（千吨）	1349	1474	1493	1512	1564	1580
国内使用量（千吨）	147128	140065	151538	151780	162720	169279
出口量（千吨）	3725	5336	548	172	151	100
总需求量（千吨）	150853	145401	152087	151952	162871	169379
期末库存（千吨）	21407	21502	21767	35785	38136	37513
库存消费比（%）	14.2	14.8	14.3	23.5	23.4	22.1

小麦

2010~2011年，全球主要的几个小麦出口国，除了美国以外，黑海地区遭受干旱，出口停滞，欧洲小麦出口过快，后期可供数量不多，加拿大和澳洲品质下降，其他各国可供出口量有所减少，焦点再一次集中在美国。新年度种植，北半球包括黑海、美国生长区天气都不太理想，并且在周边品种大幅上涨的背景下，小麦播种面积增长有限。可能出现的情况是，如果连续两个年度小麦都供不应求，继续挖库存，全球库存应用比很有可能降低到20%以下。考虑到有相当大一部分库存在中国和印度，全球实际可用的库存更少。因此，未来小麦市场主要关注美国小麦出口情况以及2011~2012年北半球天

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

气情况。总体而言，全球小麦在过去两个年度内建立了相当大的库存，即便在本年度主产国减产的背景下，供给依然比较充足。改变比较大的是贸易格局，黑海暂时退出了国际小麦市场，美国重新拿到了最大的份额。此外，不同等级的小麦供需情况也出现非常大的差异。随着加拿大和澳洲的降等，美国硬红冬麦和硬红春麦是市场供给最为稳定的来源，出口扩大。降等的第二个影响是，饲料小麦的增加将冲击玉米的饲用需求，特别是东南亚地区。以上两点在价格上的表现为，芝加哥和堪萨斯、明尼阿波利斯市场价差扩大，玉米和小麦价差扩大。在新年度小麦尚未确定的情况下，这样的情况还会继续。在不包括印度和中国的全球平衡表中，小麦产量在2010~2011年相比2009~2010年减少了3500万吨。2010~2011年产需缺口在2400万吨，库存回到了两年前的水平。

美国农业部预计2010~2011年美国小麦库存在2335万吨，我们最新的预估在2100万吨，主要的区别是我们对于出口量更加乐观。下年度如产量正常，则价格相对稳定，一旦天气出现问题，可能会刺激小麦价格。

中国小麦是独立于国际环境的一个独立市场。2010年，小麦在收购期间（6~9月）价格上涨速度超出市场预期，在不同行为主体的作用下，中储粮提前退出了最低收购价市场。随着大豆、玉米的定产，价格上升，小麦在2010年11月重现了收购初期的疯狂。国家因此出台了一系列相关政策，包括对四大面粉企业的限价，定向销售小麦等等，价格应声而落，近期走稳。小麦作为主要的口粮，涉及宏观的粮食安全问题，在国家政策（包括将来的新政策）的指引下，肯定会抑制过快上涨。相比大豆和玉米市场，国家对于小麦的调控能力最强，包括央储、地储、临储在内，国家控制的小麦数量在6500万~8000万吨之间（各方统计口径差异较大）。只要小麦不出现大幅减产问题，整体价格水平很难出现其他农产品那样的疯涨行情。不过，这种情况也在慢慢演变，特别是2010年优质小麦的减产已经开始拉大普通小麦和优质小麦的价差，而普通小麦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长期位于低位也吸引了相当大的饲用需求。2010年10月初，国家提高了2011年小麦最低收购价，按照历史规律，2010年最低收购价小麦拍卖也将提高底价。只要国家开始大量上市销售这部分小麦，价格波动就相对比较温和。

棉花

预计2010~2011年，世界棉花库存量为844.74万吨，库存使用比将下滑至32.58%，达到近10年最低值。根据当前棉花种植收益，预计2011~2012年，世界棉花种植面积增加8.74%，全球各主产国天气不出现任何问题的情况下，期末库存情况会有所恢复，但仍会处于历史较低水平。世界棉花价格需要长时间维持高位运行以吸引更多的种植面积。下一年度任何一个棉花主产国天气出现问题均会对棉花价格产生较大的影响。中国大量进口将在未来常态化，“中国采购”概念将会对世界棉花价格产生非常强的支撑。世界棉花价格易涨而难跌。

预计2010~2011年，美国需要为世界提供342.91万吨的棉花出口供给，导致期末库存下降至41.37万吨，库存消费比下降至9.8%，成为近10年最低值。美棉需要维持高价以保证新年度棉花种植面积的增加。

2010~2011年，中国棉花消费持续增长，同时受到极端天气影响，产量继续下降，导致产销缺口继续扩大。预计2010~2011年，中国需要采购320万~340万吨外棉以填补国内缺口，而且2011~2012年，中国仍需维持超过300万吨的采购量以保证期末库存与上一年度持平。

影响棉花价格的主要因素有：① 棉花主产国（中国、美国、印度、巴基斯坦、乌兹别克斯坦、埃及）棉花产量和出口政策导向将影响后期棉花价格运行节奏；② 棉花主要消费国（中国、印度、巴基斯坦、美国、土耳其）经济周期状况，中国国储的储备棉库存增减量，中国进口棉配额的发放量及发放节奏；③ 化纤的价格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

食糖

预计2010~2011年，全球食糖库存2646万吨，库存使用比将下滑至16.6%左右，与2009~2010年的16.9%基本持平，创历史最低记录。食糖市场已经受不起任何减产威胁，国际原糖存在维持高位运行的基础。国际食糖库存维持历史低位是高位运行基础，全球天气恶化是上涨动力。2008年以来，印度连续两个年度产不足需，总计缺口1400万吨，促使全球库存降至历史低位。2010~2011年榨季，虽然印度产量恢复，但受天气影响，巴西、俄罗斯、欧盟、澳大利亚、中国等产量不及预期，全球库存增加希望渺茫。全球食糖市场在3月份之前，缺乏有效利空因素，为糖价高位运行创造了时间条件，南美天气和印度产量将是新高与否的关键。

中国甜味素消费以年均7%的速度增长，其中食糖消费年均增长接近5%，消费增长的同时，中国糖料种植面积增幅逐步减小，其中广东缩减，广西持平，仅云南和北方糖料面积存在扩大的可能。中国将长期面临食糖进口格局，定价将追随国际。

影响食糖价格的主要因素：① 食糖主产国（巴西、印度、欧盟、中国、美国、泰国、墨西哥、澳大利亚、巴基斯坦、俄罗斯、古巴）的天气影响食糖产量；② 食糖主要消费国（俄罗斯、欧盟、美国、中国）的经济周期情况。

橡胶

全球天胶种植面积有明显增加是在2005年，全球产量有明显增加则在2012年以后。2010年，全球天胶库存水平已经减少了8%左右。未来两年，天胶会出现更为严重的减库存状况。在接下来的两年，天胶供给将会持续紧张。

印度、巴西等发展中国家的汽车增速十分明显，两个国家在2010年消费量增加超过25万吨，后市增势强劲。

目前，中国天胶消费量占全世界的35%左右，预计未来5年中国天胶消费

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量将稳步增长。2011年约为415万吨，2015年约为660万吨（届时占世界天胶消费量比例将达到70%），这将给世界天胶供给带来巨大压力。天然橡胶消费量最大的就是汽车工业，约占天然橡胶消费总量的65%。中国汽车行业刚刚进入高速发展期，汽车产量在未来5年将以平均每年200万辆的增长速度增加，汽车保有量从2005年开始，每年以17%以上的增长速度增加，高速发展的汽车行业将继续大幅推高中国的天胶消费需求。中国天胶产能扩张十分有限，到2015年可扩张的产能不足10万吨，总产量不超过80万吨。

影响天胶价格的主要因素有：① 天胶主产国（泰国、印尼、马来西亚、印度、越南、中国、科特迪瓦、尼日利亚、利比里亚、巴西）的天气情况；② 天胶主要消费国（中国、美国、日本）的经济周期情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第7章 投资箴言406条

TO Sweep the Boards

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资原则

1. 重在人品。小胜凭智，大胜凭德，投资事业中，人品最为重要。

2. 绝不赔钱。投资成功的关键是避免重大损失，再大的熊市，也要力争绝不赔钱。

3. 因人而异。机构投资与个人投资存在很多不同。不同的机构，投资目标、方法、制度等也各不相同。如个人投资，关键是要做对并稳定获利；基金投资，关键是不要做错，这意味着价值投资、稳健投资、中庸投资、均衡配置；保险投资，首先要做资产负债匹配分析。

4. 及早投资。投资重在复利增长，复利重在时间积累。

5. 全面投资。必须关注各类资产市场。风水轮流转，通常每年至少有一类市场平均收益率超过名义GDP增长率。越少人关注的市场，越有成功的机会。利用市场的愚蠢，进行有规律的投资。

6. 价值投资。价值投资不等于买大盘股、蓝筹股，不等于关注分红，甚至不等于买内在价值低估的股票（因为内在价值很难客观评估）。价值投资的内核是：① 投资股票就是投资企业；② 买净利润持续、稳定、快速增长的公司股票，好的公司比好的价格更重要；③ 长期持有，投资收益主要来自公司的成长，来自复利，而不是价格的波动。

7. 辩证唯物。历史总在重演，无论何时，只要人们声称这一次投资会与以往不同，恰该攥紧钱袋逃跑。但历史不会简单重演，只有变化是不变的。股市如潮水，大赚（大亏）之后通常紧接的是大亏（大赚），暴涨（跌）之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后通常有暴跌（涨）。排队买进（卖出）到排队卖出（买进）的转换，可能就在一夜之间，因此要胜不晕，败不馁，反思成功，庆幸失败。相信久经检验的理念、原则、策略、方法，抛开唯心的结论。

8. 顺势而为。分析宏微观经济的基本面趋势，进行资产配置。长期投资可只看微观基本面，忘掉大势；中短期投资要先看大势。覆巢之下，焉有完卵，当大势不利时，要果断收缩战线。截住亏损，让盈利奔跑，当有机会获利时，要大胆果断，如果一开始就获得丰厚利润，应继续扩大，千万不要畏缩不前，而赔钱时尽量要把赔钱的数量控制在最小的范围内。顺势投资赚大钱赔小钱，逆势投资赚小钱赔大钱，亏得倾家荡产的投资者基本上都因逆势投资。

9. 淡化选时。根据宏观基本面做大类资产配置的环节要强化，而大类资产配置确定后，要淡化选时。实践证明，绝大部分投资，包括非常专业的投资者，在选时上的超额收益都是负的。看得准时比判断，看不准时比心态。做投资不是要战胜别人，而是要战胜自己。

10. 学会休息。猎豹大部分时间在守候，学会休息，才会抓住大的投资机会。休息有时意味着空仓不动，有时意味着持仓不动，大类资产配置完成后，为什么一定还要动动不休呢？特立独行，尽量远离那些促使你做出仓促决定的环境。耐心等待机会，只做最有吸引力的交易。

宏观经济

11. 研究宏观经济的最有效的方法是分析原始统计数据，而不是看各种宏观经济分析报告。

12. 通常宏观经济指标见顶回落的顺序为：固定资产投资同比增长率、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

居民收入、消费者信心、社会总需求、新增订单、企业库存、工业企业产能利用率、企业盈利；通常宏观经济指标见底回升的顺序为：企业库存、工业企业产能利用率、企业盈利、固定资产投资同比增长率、居民收入、消费者信心、社会总需求、新增订单。

13. 美国领先CPI涨幅见底的指标有M2同比增长率（24个月）、制造业平均工时（19个月）、产能利用率（10个月）、CRB指数（7个月），领先CPI涨幅见顶的指标有M2同比增长率（23个月）、制造业平均工时（16个月）、产能利用率（12个月）、CRB指数（11个月）。

14. 1964~2010年，美国新屋销售同比增长率平均领先GDP同比增长率6个月。

15. 美国房地产周期和美元周期都为17年左右，美元周期高点平均领先美国房地产周期高点5年（见图7.1）。

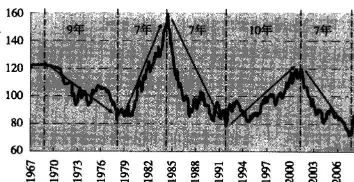


图7.1 美元的大周期
数据来源：Bloomberg。

16. 中国政府换届后的第一年，固定资产投资同比增长率通常是提高的（见图7.2）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

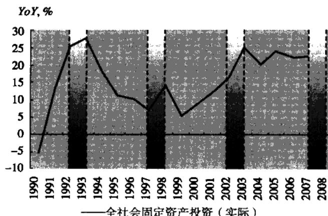


图7.2 固定资产投资增长情况

注：阴影部分为新政府上台之年。

17. 消费率、财政赤字比率、贸易逆差比率与青壮人口比率负相关。消费率滞后青壮人口比率-1至4年。

18. PMI与滞后1季的GDP增长率正相关。

19. 新出口订单与滞后4季的出口增长率正相关。

20. 中国出口同比增长率滞后人民币名义有效汇率同比增速5个月。

21. 中国出口同比增长率滞后美国ISM制造业/非制造业出口新订单指数6个月。

22. 阿里巴巴订单、广交会订单是出口同比增长率的先行指标。

23. 上市公司平均ROE与GDP增长率与GDP潜在增长率之差、上市公司净利润增长率正相关。

24. 长短期利差（10年期至6个月国债券收益率）领先GDP增长率2~6个季度。

25. 居民储蓄存款活化率（活期存款/定期存款）平均领先CPI同比涨幅3个月。

26. 房地产销售数据领先房地产新开工数据2个季度左右。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

27. 韩国KOSPI指数同比增速领先OECD全球经济领先指标同比增速2个月左右。

28. 数据重于逻辑，现状诊断重于未来预测。不要轻信黄金十年、人口红利、经济崩溃、股市崩盘等貌似合理的预测，而要看其分析逻辑是否能通过人类历史长河的检验。

资产配置

29. 1802~1997年，美国各品种长期平均收益率（复合上涨率）的排序是：房地产（含租金收益）8.61%、股票8.45%、艺术品8.13%、名义GDP 6.53%、房地产价格5.61%、债券4.88%、票据4.30%、石油4.57%、消费物价指数3.75%、黄金3.66%、美元-1.35%。从长期看，股票市场总是上涨的，因此只有因做空而下岗的股票基金经理，没有因做多而下岗的股票基金经理。

30. 1950~2010年，艺术品投资年均投资收益率为10%，股票为10.4%。

31. 1802~1996年，任何1年持有期内，美国股票收益率超过债券收益率的概率为60.5%，2年为64.9%，5年为70.2%，10年为79.6%，20年为91.5%，30年为99.4%（1831~1861年是唯一例外，当时美国内战刚刚开始）。

32. 在1889年至今的任何30年间，美国短期政府债券的实际平均收益率仅有3次超过2%；19世纪末以来，债券和票据的实际收益率在任何30年间都无法达到第一个70年间的平均水平，即4.5%~5.0%，且其实际收益率有不断下降的趋势；从1880年至今，长期债券的实际收益率在每个30年间都不曾达到4%，只有12次超过了3%。股票可以看作是30年期的债券（从长期看，美国股市大致上涨18年，整理18年，30年大致覆盖了股市一个完整的上涨—整理周期，所以任意连续的30年，股票投资平均收益率是相当稳定的），票面利率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为名义GDP增长率加192BP。

33. 1802~1996年以来，在任意17年间，股票实际收益率都大于0；在任意20年间，美国股票年收益率最差高于通货膨胀率1.0个百分点，而债券和票据的同期年收益率最差分别落后于通货膨胀率3.1、3.0个百分点；在任意30年间，股票年实际收益率波动范围是2.6%~10.6%，债券-2.0%~7.4%，票据-1.8%~7.6%。

34. 1885~1997年，道琼斯工业指数平均股息率为4.7%。

35. 1926~1969年，美国股票与债券年收益率相关系数为-0.02；1970~1989年为0.46；1990~1996年为0.62。

36. 1957~2007年，美国经济周期不同阶段金融资产表现为：在经济减速期（GDP增长率拐头向下但实际GDP增长率高于潜在GDP增长率），现金（指3个月国库券）是表现最好的资产，平均真实收益率是0.1%（真实收益率指剔除通货膨胀后的收益率），其次是股票，平均真实收益率是-0.9%，长期国债（这里用20年美国国债）表现最差，平均真实收益率为-2.6%；进入衰退期（实际GDP增长率低于潜在GDP增长率）后，前半部分长期国债是表现最好的资产，后半部分股票成为表现最好的资产；在经济复苏期（实际GDP增长率低于潜在GDP增长率）和扩张期（实际GDP增长率高于潜在GDP增长率），股票都是表现最好的资产，而长期国债则是表现最差的金融资产。

37. 1939~2004年，英国资产在不同经济周期中的表现为：高增长高通胀时期，艺术品9.2%、房地产8.1%、商品6.1%、股票4.4%、债券-0.2%、现金-0.4%；高增长低通胀时期，商品15.1%、股票13.4%、房地产11.0%、艺术品7.5%、现金2.0%、债券0.1%；低增长高通胀时期，股票4.1%、商品2.8%、现金0.7%、艺术品0.3%、债券-0.8%、房地产-4.2%；低增长低通胀时期，股票11.1%、房地产4.7%、商品3.2%、现金2.2%、艺术品0.9%、债券0.0%。

38. 过去130年间，股票和商品（主要指大宗原材料）在固定周期中各领

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风骚，每一周期平均长度是18年。二者负相关的原因是商品价格上升，消费品公司成本增加，利润下降。1970~2006年，美国商品投资收益率与股票投资收益率负相关。宏观经济对商品价格的影响与对其他传统投资品种的影响截然不同。商品期货投资往往可以在其他资产品种表现最差的时候仍有优异表现。

39. 预计中国未来15年各品种的长期平均投资收益率为：股票型基金14.43%、房地产（含租金收益）11.58%、股票11.42%、石油11.0%、黄金10.75%、名义GDP 9.5%、房地产价格8.58%、债券4.13%、票据3.55%、消费物价指数3.0%。

40. 股票投资收益率具有均值回归特征（一旦某种资产的收益率偏离了它的长期平均值，未来收益率就可能向相反方向偏离以使长期平均收益率相对稳定），债券投资收益率具有平均排斥特征（一旦某种资产的收益率偏离了它的长期平均值，这种偏离就可能进一步加大）。

41. 货币市场利率通常领先股票市场，股票市场通常领先大宗商品市场。

42. 是利率的变动率，而非利率本身的绝对水平影响着股票价格。

43. 短期利率比长期利率对股票价格的影响更为显著。

44. 原油是不可再生资源，价格涨速有不断加快的趋势，1900年1.2美元/桶，1950年1.7美元/桶，1970年1.8美元/桶，1973年5美元/桶，1990年20美元/桶，1997年17.64美元/桶，2000年26.8美元/桶，2005年61.04美元/桶，2010年91.38美元/桶。

45. 全球股票总市值约为GDP的1倍，房地产总市值约为GDP的2.7倍，中国也大致如此。

46. 股市见顶一般晚于宏观经济先行指标见顶6~24个月，房地产泡沫明显晚于股市见顶滞后2~25个月（台湾24个月、韩国25个月、日本8个月、香港2个月）。经济体越小，房地产泡沫滞后于股市泡沫破裂越持久，且在相同的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产泡沫周期中房地产价格波动的Beta更低。因为房地产相对于股票具有一定的使用价值，股市泡沫中的盈利者会将盈利锁定在相对更为可靠的房地产上，相反，较少有在房地产盈利的投资者会将盈利锁定在波动性更大的股市上。从较长期的经验来看，房地产抵御通胀的能力更强。

股票投资

市场见底

47. 宏观经济（宏观经济景气度、企业利润同比增长率、M1同比增长率、其他存款性公司对其他金融性公司负债同比增长率、其他存款性公司对其他金融性公司负债/M2、企业活期存款同比增长率）决定着股票市场的运行大方向。

48. 对股票市场影响最大的宏观经济变量是M1增长率，M1增长率决定着股票市场的运行大方向。M1增长率通常领先股价指数2个月见底。亚洲国家的M1增长率与资产价格相关性较强，发展国家M1增长率与资产价格相关性较弱。

49. 中国股市五次大底，1992年11月、1994年7月、1996年1月、2005年5月、2008年10月，平均市盈率为15.4倍，平均市净率为1.76倍。

50. 香港恒生指数七次大底，1974年12月10日、1982年10月31日、1987年12月7日、1995年1月23日、1998年8月13日、2003年4月25日、2008年10月27日，市盈率在5.42~13.18倍，平均市盈率为7.9倍，平均市净率为1.3倍。

51. 从美国、日本、中国台湾、中国大陆的经验看，股价指数和M2增长率与名义GDP增长率之差显著正相关，时间上基本同步。

52. 亚洲国家本币股票流通市值占居民储蓄存款的比重大致在8%~35%之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间波动。

53. 股价指数与企业定期存款同比增长率负相关。

54. 上市公司盈利的趋势与股价指数正相关，上市公司单季ROE平均滞后M1增长率2个月。

55. 在没有恶性通胀情况下，CPI涨幅与PPI涨幅之差（CPI-PPI）与股价指数正相关，CPI-PPI平均领先上证指数同比涨幅2个月。

56. VIX（BBB-AAA债券收益率）与股票市场显著负相关，流动性危机与信用危机时VIX都能预示股票市场。TED spread（美国T-Bill 3个月的利率减去EuroDollar 3个月利率的差值，或3个月Libor与3个月国债利差）与VIX正相关。

57. 趋势重于预测。

58. A股市场走势与盈利上市公司平均净利润季度同比增长率走势基本一致。

59. 股市走势与CPI与PPI之差密切相关。差额为正，且不断上升时期，股市上涨；差额下降，并转为负值期间，股市转熊。

60. 看看国际市场，纽约股市是全球股市的龙头。

61. 1959~1997年，美国股票市盈率与通货膨胀率呈负相关关系，股票市场市盈率大致等于19减通货膨胀率。

62. 1926~1996年，美国股票市场托宾Q（总市值/重置成本）在0.32（1980年）~1.54（1996年）之间波动，平均为0.72。

63. 1916~2008年，美国、香港、A股12次熊市（不完全统计），股价平均下跌22个月，平均跌幅44.5%，上市公司盈利平均下跌25个月，平均跌幅36.5%，股价领先上市公司盈利平均5个月见底，底部平均净态市盈率10倍，见底后6个月内最大反弹幅度平均为34.8%。

64. 1929~2001年，美国12次经济衰退期间，股市比经济见底平均早3.91个月，比上市公司盈利见底平均早6.67个月。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

65. 美国宏观经济指标中，领先股指见底的指标有收益率曲线（平均领先4.75月）、违约风险溢价（平均领先4.56月）、制造业订单（平均领先2.20月）、产能利用率（平均领先0.22月）、M2（平均领先0.09月），滞后股指见底的指标有失业率（平均滞后5.36月）、消费者信心指数（平均滞后3.29月）、股息率（D/P，平均滞后1.38月）、新屋开工（平均滞后1.36月）。

66. 1900~2008年，标普指数市盈率每隔31年出现一次估值低点(市盈率6~7倍)，前几次低点出现在1918年、1949年、1980年。

67. 股市底部的3V特征：低估值（Valuation）、低波动率（Volatility）、低交易量（Volume）。

68. A股市场上，股东净减持金额领先于沪深300指数见底或见顶（见图7.3）。

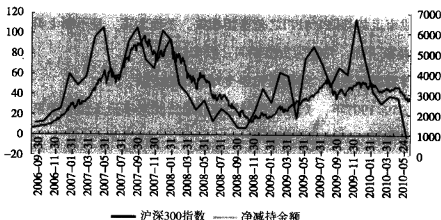


图7.3 股东净减持金额与沪深300指数对比

数据来源：Wind。

69. 存货周期顶部对应的市场高点，A股月成交金额/M1余额通常是前期存货周期底部对应的市场低点时A股月成交金额/M1的5倍以上；存货周期底部对应的市场低点，A股月成交金额/M1余额通常是前期存货周期顶部对应市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高点时A股月成交金额/M1的1/5以下。

70. 上证指数拐点通常领先全部A股单季净利润同比增长率拐点1~2个季度。

71. 3个月SHIBOR日环比变动超过正负3%时，意味着资金面发生明显变化，股票市场往往将见拐点。

72. 3个月SHIBOR与3个月央票发行利率之差高于50BP时，股票市场表现欠佳。

73. 一月效应。1991~2010年20年间，除1995年外，其他18年上证指数阴历一月涨全年涨、阴历一月跌全年跌。

74. 春节效应。1991~2010年20年间，任何一年春节前第3个交易日收盘买入上证指数，春节前第1个交易日收盘卖出，至少获利0.18%，平均获利1.85%。

75. 星期一效应。重大政策利好、利空多在周一讨论，周二发布；龙头股启动时间多发生在周一；周一、周五是股灾的多发日。经历史统计，重大政策发布时间可能性依次为：周一、周二、周末、周五、周四、周三。

76. 星期二效应。高点大多出现在节假日后第二日（通常第一日为阳线时）、第一日（通常第一日为阴线时）。低点大多出现在节假日后第二日（通常第一日为阴线时）、第一日（通常第一日为阳线时）。

77. 一年中，2月1日、11月27日、12月17日前后是A股市场容易见底的时间。

78. 波段最高点为阴线的概率为75%，如为阳线，大多有上影线。波段最低点为阳线的概率为56%。

79. 新基金发行受挫，发售开始不顺利、困难，新基金发行宣传由媒体走向细分市场，如走入社区等以前不被看重的发行区域。

80. 封闭式基金折价率较高，基金的操作理念受到普遍质疑，主流基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

似乎也失去方向感。

81. 2004年以来，中国开放式主动股票型基金仓位中位数平均为79%，仓位中位数在72%以下是市场底部特征，仓位中位数在86%以上是市场顶部特征。

82. 基金经理们开始一致看好国债，债市现券普遍出现阶段性脉冲行情。

83. 新股上市即跌破或接近发行价，不论质地好坏，新股均没能得到市场的认可，价格定位低于平时。

84. 管理层对前期的言论和做法做出澄清和反思，暂时放弃原来的做法和言论，转为支持对股市有利的言论和做法。银根放松，扩容减速，鼓励入市，利好频出。

85. “政策底”被击穿，券商普遍亏损，经营危局，有关券商困难危局的报道不绝于耳，媒体刊登的关于在发展中改革券商的话题逐渐增多。

86. 对实体经济预期悲观，认为前景暗淡。

87. 看多需要勇气。股评分析家的言论趋向一致看空后市，看多的人士遭到市场走势及散户严厉的打击和批判。

88. 股评一致认为反弹要出货或减仓。

89. 对利好麻木，投资者对市场和政策已经绝望，对市场下跌已无感觉。

90. 投资者感觉到头晕，感觉世界末日来临，感觉未来风险很大，不知何处是底，很多投资者认赔出局，发誓再也不碰股票。

91. 证券营业部里股民屈指可数，人员恐慌，打来电话咨询语无伦次，现场客户极度抱怨，举动偏激。

92. 专家、学者、媒体对股市的实质性问题和缺陷进行多层次、多方面的剖析、批判及讨论，股市的深层次问题不断被揭露和曝光。

93. 所有人（包括坚定看多的机构、个人）都不敢言底，持股者成惊弓之鸟，有止损冲动，持币者买股有飞蛾扑火的感觉，市场极度疲弱、恐慌、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

绝望，股评人士一片看空，死多头开始看空（看空的越多，可用的增量资金越多；看多的越多，可用的增量资金越少），重大利空多日萦绕心头，权威人士讨论崩盘，证券市场边缘化与金融系统风险，跌停板上股票较多（出现跌幅在10%附近的个股超过了股票总数的10%），稳健型机构重仓股失控，个股的补跌进入全方位的扩散阶段，前期强势股开始补跌，可以下跌的股票都已下跌，市场主体在研究生存问题，一般是大跌后见底的必要条件。股评家、著名经济学家、著名人士卷入对股市的争论，往往是大顶或大底的预兆。

94. 一批股票价格跌破净资产。

95. 前期抗跌板块和个股纷纷补跌，前期强势股成烫手山芋。

96. 媒体上又开始出现讨论降低交易成本税收等相关话题，但大多数人充耳不闻。

97. 多头由前期看多开始悲观看空，一直看多的分析师或在媒体上占主流的咨询机构开始悲观看空，对前景开始谨慎对待，连一些有经验的分析师也开始悲观起来，最后一个多头倒下。

98. 舆论一边倒看空，对宏观面和政策利好变得麻木不仁，熊市思维极其严重。

99. 上市公司和管理层的内幕不断被曝光，中介机构的勾结黑幕也大白天下，市场的诚信危机十分严重，散户处于无可奈何又十分愤怒之中，散户的态度极其恶劣，行为冲动、偏激，市场出现了不安定危机。

100. 股民上网不看A股看电影。

101. QQ群没人说话，说话的人都胡言乱语，甚至带有暴力倾向，什么都谈就是不谈股票，QQ群群主失踪。

102. 市场不利传言增多，大盘由阴跌变急跌，股价向下快速偏离均线系统，或者有成批的个股或板块集体大幅下挫或集体跌停。

103. 消息面上任何轻微的利空就能迅速刺激大盘走中阴线，这种没有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

任何实质性做空力量却能轻易引发下跌的现象，表明市场人气已经脆弱到了极限。

104. 相当多的个股走势凝滞，买卖委托相差悬殊。按买1、买2价格挂单100股做测试，成交率很低。

105. 股票市场领先上市公司平均ROE顶或底3个季度左右。

106. 股票市场合理估值的PE上限是中短期存款利率的倒数，下限是长期贷款利率的倒数。如果PE比长期贷款利率的倒数还要低的话，理论上可以从银行借款把上市公司买下来，拿到企业的每年盈利去还贷款还有剩余；如果PE比存款利率的倒数还要高的话，那每年从上市公司拿到的盈利还不如存款赚得多，干脆选择存款算了。

107. 市场预期出现一个巨型的向下“跳空缺口”（预期见底位置比当前点位低20%左右），是市场见底的前兆。预期跳空缺口一出现，大家手上都是现金，市场即将见底。

108. 指数缺口反映市场疯狂或恐惧的心理，绝大部分缺口都是要回补的。

109. 1970年1月2日至1997年5月6日期间，美国投资者情绪指数①（不包含中立观点）与股市未来9~12个月收益率呈显著负相关关系，与3~6个月收益率呈负相关关系。

110. 成交量通常是价格的先行指标。

111. 低贝塔股价暴跌可能是熊市最后一跌，同时预示着牛市即将来临。

112. 利空不跌，该跌不跌，可能要涨。

113. 相反原则在两种情况下比较有效：股指刚下跌，而市场仍然一致看多，表明市场已见顶；股指刚上涨，而市场仍然一致看空，表明市场已见底。

114. 证券股对市场比较敏感，较大级别的市场底部证券股可能会出现底背离（综合指数创新低而证券股不创新低）。

① 美国投资者情绪指数=看多观点/（看多观点+看空观点）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

115. 一种趋势的末端往往是大幅振荡，大幅振荡后的短暂平静是建仓（或出货）的良机。

116. 大底（价格最低日）K线最有可能的依次是：小阳线、小阴线、大阴线、大阳线。

117. 指数跳空低开一路下行，基本面最好的股票、前期强势股纷纷跳水，往往是点位最低日。

118. 危机隐藏投资机会。当大环境安然无事时，人们容易懒散；而艰困，才是促使人们向前迈进的动力。因此，当金融风暴发生时，正是这些国家开始瘦身、锻炼肌肉的时候，也就是开始出现投资机会的时候。

119. 指数呈指数正态分布，指数交易量呈泊松分布。

120. 市场的融资成本突然提高，新的投资理念出现，香港中资公司资金调到国内，是大盘见底的前兆。

121. 散户通常是反向指标。95%的散户不明白仓位的概念，只有买了多少股的概念。如果散户的账户里40%以上的钱都是现金，大盘将见底。

122. 股评代表的是散户看法，一根大阳线，几乎都看多；一根大阴线，几乎都看空。如果横盘趋势不明显时，股评一致看多或看空是市场反向指标。

123. ST股与大盘有跷跷板效应。B股大多时候先于A股见顶，后于A股见底。基金走在上涨行情的最末端，一旦封闭式基金补涨，有可能是大盘上升或反弹行情的终结。

124. 市场经过长期上涨，长期滞涨的冷门大盘股放量补涨，快速拉升，要警惕阶段行情至尾声。

125. 常见的底部形态有V形底和下降楔形底。V形底出现在乖离得特别厉害时。下降楔形底常出现在一根大阳线（涨幅超过2%）后，连续5日小阴小阳下跌，指标股不创新低，流通股本加权指数创新低，市场可能见楔形底，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可考虑大阳线后第5日买入。

126. 一般大盘见底后的第一波反弹会有波折（呈W形，多数情况下第二底比第一底略高）。

127. 如果各个周期的技术指标都显示市场到底，则可能到了大底。中长期技术指标在超卖区域钝化了，行情随时可能转多。

128. 指数在低位，成交量底背离（价格创新低，成交量未创新低），反趋向指标底背离，是见底信号。

129. 利空出尽不跌，则必涨。

130. 紧随一致正确的是一致错误。因此，如果你和许多人一样对后市走势看法都正确，那么紧接着的是全都看错。看法一致时要特别警惕。

131. 常见见底形态有：W形底，空头陷阱（缩量平台或W形态往下突破，往往是空头陷阱），V形底，圆弧底（圆弧底往往同时也是空头陷阱型）。V形底行情持续的时间一般较短，圆弧底行情持续的时间一般较长。

132. 在市场底部，股指期货明显贴水。

133. 市场横盘，向何方向突破，可以参考股指期货或权证走势。市场是很聪明的，权证或期货可能会反映股指未来的突破方向。

134. 人弃我取，人取我弃。在别人恐惧时贪婪，在别人贪婪时恐惧。

135. 留心投资大师巴菲特、李嘉诚在做多或做空哪个市场，他们的行为表达了他们对市场投资价值的看法。

136. 反射理论。人对事物的认识并不完整，并由此影响事物本身的完整，得出与流行观点相反的看法。流行的偏见和主导的潮流互相强化，直至两者之间距离大到非引起一场大灾难不可，而这才是你要特别留意的，也正是这时极可能会发生暴涨或暴跌现象。

137. 见底确认后，建仓必须果敢。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场见顶

138. 对股票市场影响最大的宏观经济变量是M1增长率。M1增长率通常领先股市2个月见顶。

139. 除了牛市上涨阶段外，4月14日、6月29日和9月15日前后是A股市场容易见顶的时间。

140. 趋势变坏，要考虑市场是否已见顶。在大部分时候，趋势比预测更为可靠。

141. 牛市从年头涨到年尾，平衡市全年高点一般出现在第二季度，熊市从年头跌到年尾。

142. 过去100多年，从美国到日本大型市场里面，任何一个股市几年内上涨5倍、6倍以上都已达到极限。

143. 在各股市的鼎盛时期（泡沫顶峰），美国、台湾和日本的市值/GDP比率处于140%~180%之间的高位，台湾的年化换手率在20世纪80 年代末泡沫顶峰一度达到近700%。

144. 20世纪80年代末日本股市泡沫顶峰时，有13 家日本公司位居世界前20 大上市公司之列，当时TOPIX 指数的静态市盈率超过100 倍。截至2007年11 月5 日收盘时，中石油（0857 HK）成为全球历史上第一家总市值超过1 万亿美元的公司，而且目前有7 家中国公司位居全球前20 大上市公司之列。以美元计算，日本1989 年的GDP 几乎占当年全球经济总量的近15%，而中国目前仅占6.8%（根据2007 年年化GDP 计算）。

145. 历史上从来没有一个国家的股市能够连续三年收益率居全球股市收益率领先地位。

146. 美国宏观经济指标中，领先股指见顶的指标有：违约风险溢价（平均领先7.50月）、收益率曲线（平均领先6.45月）、新屋开工（平均领先6.4月）、M2（平均领先2.89月）、股息率（D/P，平均领先2.11月），滞后股指见

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

底的指标有：产能利用率（平均滞后9.13月）、失业率（平均滞后5.33月）、制造业订单（平均滞后3.20月）、消费者信心指数（平均滞后1.88月）。

147. 牛市回调后上涨不创新高，则牛市可能终结。熊市反弹后下跌不创新低，则熊市可能终结。

148. 牛市不创新高就可能走熊。

149. 大部分股票市场泡沫最高点静态PE峰值是历史PE均值的2~2.7倍之间，中国2001年的PE峰值是均值的1.7倍。

150. 新兴市场经济国家股票市场泡沫化阶段末期的特征：高估值，净资本的大规模涌入，信贷加速增长，经常账户赤字增加，投资提速，相关行业的巨量融资和实际资本支出的大幅增加。

151. 市场预期出现一个巨型的向上“跳空缺口”（向上看到比目前点位高20%以上），是市场见顶的前兆。巨型缺口一出现，大家手上都是股票，市场即将见顶。

152. 题材概念股炒作疯狂，价格最低的股票（大盘指标股、长期停牌股除外）已经超过市场股价中位数或市场股价平均数的一半，有人提出消灭低价股口号（如消灭8元股），市场已见顶。

153. 市场上涨的四个阶段：开始反弹时几乎没人注意，大家讨论股市的风险，向专家打听买什么股票，散户很自信地向专家推荐股票。

154. 领涨板块滞涨，市场可能见顶。

155. 股指期货（隔季连续）和权证通常领先市场见顶或见底。

156. 市场顶部股指期货明显升水。

157. 大顶通常是放量的（如果是多重顶，则前面的顶放量，后面逐渐缩量），巨量一般都是顶，没有巨量的顶容易被后市突破。

158. 上涨必须要有量的配合，指数创历史（或一段时期）新高，而量一直萎缩，上涨空间有限，离顶部已经不远。巨量通常意味着顶部或离顶部不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

远。行情的中后期，如果筹码锁定得好，不需要量的配合，成交量顶背离，但此时风险已经较大。

159. 热门领域新股上市后上涨是中国股票二级市场泡沫延续的必要条件，市场泡沫破灭的标志性事件与确认点是热门领域新股上市赚钱效应的终结，即新股上市首日买人的投资者长期被套或新股上市短期内跌破发行价。

160. 2006~2010年，公司高管净减持股票单周超过1亿元，预示市场短期有调整或中长期见顶。

161. 春江水暖鸭先知。什么时候庄家在炒中低价股，就是庄家准备拉高抽逃的前兆。长庄股跳水，基金重仓股跌停，长线资金撤离股市，预示着大跌将临。

162. 重大利好而滞涨，一致看大牛市而滞涨，都是市场见顶的信号。

163. 股市的最高点通常也是基金净申购量的最高峰。

164. 当上市公司出现集资热潮，更多的公司寻求上市集资，收购兼并（尤其是敌意收购）、内幕交易此起彼伏，大盘即将见顶。

165. 当证券行业持续大幅招聘，证券公司工资奖金福利很好，各方艳羡时，大盘快要见顶。

166. 当股评人士一片看多，死空头开始看多，媒体头版讨论股市，大量文章论述牛市合理性，营业部人头攒动，涨停股票频现，需要警惕。

167. 市场人士依然乐观，决心长线持股时，需要警惕。

168. 利多不涨，需要警惕。

169. 当强调规范的舆论占绝对主流地位，强调发展的声音比较小时，大盘快要见顶。

170. 有钱的都想坐庄，没钱的也想炒股时，需要警惕。

171. 黄金股通常领先市场见顶（但不一定领先见底），级别越大的顶部，黄金股往往领先越久。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

172. 开设了股指期货的股票市场，加权平均市盈率通常不超过30倍。

173. 领涨板块涨幅已大，已经出现回落，市场仅由前期弱势股、冷门股补涨支持，是见中期顶信号。

174. 成交量顶背离（指数创新高而量不能创新高）、技术指标顶背离（如RSI在80以上不能创新高），是滞涨现象，需要警惕。

175. 指数上涨，但短线操作盈利难度却逐渐增大，频频亏损，是市场见顶信号。

176. 如果各个周期的技术指标都显示大盘到顶，则市场可能到了大顶。

177. 利多出尽不涨，则必跌。明显利好而滞涨，则说明下跌的能量较大。

市场周期

178. 根据历史学家研究800年股票市场的数据，涉及五大成熟市场（美、英、德、法、日）、26个资产泡沫，通常泡沫期5年升幅200%（不包括日本的亚洲泡沫期3年升幅255%），其中，最接近泡沫见顶的9个月平均升幅32%。一旦泡沫爆破，平均下跌29个月，跌幅52%或以上。一旦见底，首15个月反弹平均升幅80%，跌幅愈大，反弹幅度愈大。泡沫爆破后，通胀率通常会回落。新兴亚洲市场（不含日本）27个资产泡沫，平均每17个月内下跌50%或以上。泡沫一旦见底，首15个月反弹幅度可达90%。

179. 证券（股票、债券）和商品在固定周期中各领风骚，每一周期平均长度是18年。从长期看，商品期货的投资回报率与通胀率正相关，股票、债券的投资回报率与通胀率负相关，商品期货投资回报率3倍于投资生产同类商品的公司股票的回报率。20世纪曾出现3个商品大牛市（1906~1923年、1933~1953年、1968~1982年），平均每个牛市持续17年多一点。

180. 根据存货周期，股市涨跌大致可以分为六个阶段：牛市上涨（16~25个月，单边上涨，证券股上涨500%~1000%，认购权证、股指期货多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

头上涨）、牛市横盘（25个月左右，收敛形态，钢铁股跌60%左右，大盘股下跌，题材概念股、大盘股认沽权证、股指期货空头上涨）、牛市上涨（25个月左右，981天左右，单边上涨，证券股上涨300%，认购权证、股指期货多头上涨）、熊市下跌（6~7个月，单边暴跌，证券股下跌60%左右，认沽权证、股指期货空头上涨）、熊市横盘（22~27个月，箱体形态，钢铁股上涨100%，大盘股、股指期货多头上涨，质地差股票下跌）、熊市下跌（14~15个月，单边下跌，证券股下跌60%左右，绩差股暴跌，认沽权证、股指期货空头上涨）。在每个M1增长率上涨周期中，钢铁股指数和石化股指数上涨幅度隔周期交替领先。在牛市上涨期和熊市下跌期，宜单边操作；在牛市横盘期和熊市横盘期，可波段操作。

181. 社会经济政策大致28.6年一个周期，左倾政策、右倾政策各持续28.6年左右，交替出现。

182. 一年中，2月1日为上半年平均最低点位，4月14日是重要高点，5月9日、6月2日、6月24日、8月4日、12月5日左右也容易见到高点，11月27日、12月17日左右容易见到低点。一年至少有两波行情。通常4月14日、8月4日、12月5日后，资金都有一个快速流出股市时期（见图7.4）。

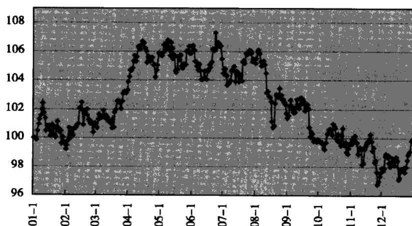


图7.4 股价变动走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

183. 一个周期中，不同阶段操作策略不同。牛市来临时不计收益，直至基本面转变和趋势扭转；熊市来临时不计成本，直至基本面转变和趋势扭转。

184. 顶部出货和底部建仓阶段都大致属平衡市，可波段操作。在快速下跌或主升浪过程中，只能根据趋势操作。

185. 筑底时间较长的意义在于：① 使市场成本分布收敛；② 不同板块依次见底需要时间；③ 使资金链条重接，使资金委托方与受托方重新衔接，建立信任关系。

186. 牛市中波段成本是重要支撑位，熊市中波段成本是重要压力位，平衡市中股价围绕波段成本上下波动。

187. 1995~2010年，上半年涨幅中位数为10.80%，上涨概率为69%，下半年涨幅中位数为-1.88%，下跌概率为50%。一、二、三、四季度涨幅中位数为3.00%、6.04%、-3.51%、-2.38%，表现最好的季度依次是二、一、四、三季度，一季度上涨的概率为69%，二季度上涨的概率为63%，四季度下跌的概率为50%。1月份涨幅中位数为1.02%，2月份涨幅中位数为2.56%，3月份涨幅中位数为4.58%，4月份涨幅中位数为2.99%，5月份涨幅中位数为3.39%，6月份涨幅中位数为-1.27%，7月份涨幅中位数为-0.22%，8月份涨幅中位数为-0.03%，9月份涨幅中位数为-0.41%，10月份涨幅中位数为-1.04%，11月份涨幅中位数为2.00%，12月份涨幅中位数为-1.56%，3月份上涨的概率为69%（年底指数下跌腾出了指数上涨的空间，又逢“两会”的气氛），5月份上涨的概率为56%，12月份下跌的概率为56%（可能存在资金回笼的压力）。

188. 储蓄存款在每年春节前的第一个月份或第二个月份都会出现大幅增长的情况，其增长幅度达到3%至4%左右的水平，这一水平基本会成为全年的最高点。年底到春节前第3个交易日资金回笼的情况十分明显，此期间股票市场难有十分火爆的表现，此时可能存在一个适宜建仓的阶段性低点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场形态

189. 中国股市的推动浪，必有一浪是延伸的。

190. 对下跌浪1—2—3—4—5的修正A—B—C，通常C浪高点高于4浪高点。

191. 单边牛市的特征：M1增长率向上，每次回调不超过24个交易日，下半年仍能创新高。

192. 大B浪反弹的特征：炒低价股，脉冲式行情，急促冲高调整的时间很短，局部行情（一部分股涨，一部分股不涨），很多人认为新一轮牛市开始。

193. 大B浪反弹高点可能达到A浪下跌以来的平均成本，也有可能达不到。

194. 一般市场见底后的第一波反弹会有波折（呈W形，但第二底略比第一底高）。

195. 上涨趋势中指数平台整理一般是中继形态，小跌后会再涨。上涨趋势中平台整理（然后上涨）与顶部震荡（然后下跌）之间的区别在于：① 横盘一般是顶部震荡，通常随后会下跌。② 如果不能判断平台整理后的趋势，则可看看基金指数，平台整理期间基金指数的运动方向一般是上证指数整理结束后的突破方向。③ 平台整理要么在波段成本以下，要么在波段成本以上，且不会有效跌破波段成本；顶部震荡一般在波段成本以上且会最终有效跌破波段成本，第一次跌破波段成本接近波段下轨时会有反弹，反弹受波段成本压制继续下跌，第二次至波段下轨会一举击穿加速下跌，波段轨道喇叭放大。④ 平台整理在一个（或不到一个）31日周期内的振幅在6%左右；顶部震荡在一个情绪周期内的振幅在6%以上。⑤ 平台整理一般发生在主升浪阶段，顶部震荡一般发生在主升浪结束后或筑底阶段。

196. 下跌过程中的指数平台整理不是底，小涨后会再跌。小底一般是尖的，大底一般是圆的，但大跌后筑底的过程比较漫长。真正的底，不会出现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在大家都认为有支撑的点位。

197. 大顶一般是多重顶的或圆弧形的，在大顶区域上有剧烈震荡。剧烈震荡指日跌幅达2%以上，但此后被小阴小阳收复。

198. 常见的顶部形态有：收敛三角形、M头（通常第一顶比第二顶略高，大盘股在第一个顶见最高点）、上升楔形（通常出现在存货周期末端）、下降扩散三角形。

199. 上升楔形见顶时，大盘股指数（如上证50指数、180金融指数、总本股大盘股20指数）通常领先综合指数见顶。大盘股指数收盘跌破19日加权均线，下跌趋势即形成。

200. 由于机构做利润的需要，每年至少有一波28%的行情（除顶部震荡外），行情结束后一般有至少26%的跌幅（除牛市主升浪阶段外）。每年至少有两波17.5%级别或以上的行情。

201. 每年至少有两波12.5%级别或以上的调整（下跌）。

202. 指数形态具有交替规律：① 相邻周期的市场形态不会完全相同。筑底形态，大幅震荡与箱体整理交替；快速上升阶段，多波到顶与一波到顶交替；顶部出货，顶部震荡与大M头交替；快速下跌，一波比一波低与渐近走平交替。② 同方向的两个相邻浪形形态不同。一浪为白浪滔天的山呼海啸式，三浪为激情动荡的反复冲高式，五浪为步履蹒跚的能量衰竭式。此外，二浪的简单形态与四浪的W形复合底也形成差异。

203. 除了在牛市的主升浪中（1991年、1996年、2000年、2006年、2007年、2009年）以外，年度收盘都在年度成本以下，这也意味着如果下半年市场运行到年度平均成本之上，则要注意逢高减仓。

204. 年度内指数的标准走势是M形，上半年涨，下半年有一个反弹行情，结束至年度继续下跌。少数年份是N形，年底出现超跌反弹。

205. 在上升趋势中，波段成本是支撑；在下跌趋势中，波段成本是压力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

206. 美国股市最长的恢复期（从最高点到下一次创新高的时间）是15年（1929~1944年）。1945年以来，最长的恢复期是3.5年（1972年12月至1976年6月）。中国股市最长的恢复期是5.5年（2001年6月至2007年1月）。

市场波动

207. 高通胀环境中，股市波动大；低通胀或通缩环境中，股市波动小。

208. 通常是综合指数决定个股或成指，而不是个股或成指决定综合指数。不能根据成分指数、自选股指数来预测综合指数涨跌的幅度，不能将综合指数的运行规律应用到成分指数上。

市场结构

209. 资金朝阻力最小的方向流动。最先炒的股票是最容易炒的股票，其次是普通股票，再次是最难炒的低价大盘股，最后没有什么股票可炒就炒可转债。所有概念、股票都轮炒过，行情即将到顶。

210. 1973年以来美国股市熊市阶段，防御性跑赢周期性行业；而在熊市见底之后1年左右时间内，周期性行业大多数时间跑赢防御性；在平衡市，则规律并不明显。

211. 中国房地产周期（高点至高点）如由四个存货周期组成，则第一个存货周期是W形，其中第一段大小盘股同步下跌，第二段小盘股有超额收益，第三段小盘股有超额收益，第四段大盘股有超额收益；第二个存货周期下降期和上升期小盘股都有超额收益；第三个存货周期下降期和上升期大盘股都有超额收益；第四个存货周期下降期和上升期大盘股都有超额收益。中国房地产周期如由五个存货周期组成，则大盘股在第一个存货周期的上升期、第三个存货周期的下降期、第三个存货周期的上升期、第四个存货周期的下降期、第四个存货周期的上升期有超额收益，中小盘股在第一个存货周

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期的下降期、第二个存货周期的下降期、第二个存货周期的上升期、第五个存货周期的下降期和上升期有超额收益。第一个存货周期的下降期和上升期绩优股（净资产收益率高且增长组合）有明显超额收益。

212. 一个完整牛市周期中，第一浪炒绩优，第三浪炒成长，第五浪炒补涨、概念、题材，有时第三浪与第五浪会合并在一起。龙头股见顶后的行情可能是补涨行情，要注意风险。一个完整熊市周期中，A浪跌幅大的是成长股、题材概念股、小盘股、低价股，C浪是几乎所有股票都下跌，股价向低价股看齐。

213. 大盘股指数、金融指数、地产指数通常先于综合指数见顶，它们有时也先于综合指数见底。复合顶通常是大盘股、小盘股先后依次见顶构成的，复合底通常是大盘股、小盘股先后依次见底构成的。大盘股指数领先综合指数见顶的交易日数，通常也是其后大盘股指数领先综合指数见底的交易日数。当深市走势明显强于沪市时，可能有一波中级以上的上涨行情；当深市走势明显弱于沪市时，可能有一波中级以上的下跌行情。大盘股指数滞涨，指数在高位时大盘股指数与小盘股指数出现剪刀差，是行情见顶信号。大盘指标股是先行指标，期待大盘指标股补涨或补跌通常是错误的。历史上也存在大盘指标股落后于题材概念股见顶的情形。基金补涨行情启动可能意味着行情的尾声，这时需要加倍小心。

214. 基金市场、大盘股市场是大资金运作的地方，如果直接分析上证指数不能判断顶底，则可以分析基金指数、大盘股指数。上涨一个情绪周期后，大盘股、指标股指数下跌，小盘股指数上涨，此为滞涨，后市将下跌。上证指数创新低，而基金指数、指标股未创新低，可能是见底的信号。

215. 牛市中风格转换通常发生在：巨量震荡后热点转向放量较小的板块，中级调整后热点转向回调较浅的板块，长假后。

216. 行业轮动的顺序为：工程机械、造纸、汽车、房地产、黑色金属

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

冶炼及加工、装备制造业、有色金属冶炼及加工、金属制品制造业、水泥、电力、煤炭、石化、机场、港口、银行、造船、电子、通信设备、集装箱、医药、纺织、化工、交通运输、食品饮料、石油天然气开采、黑色金属矿开采、有色金属矿开采。

217. 机械行业中复苏次序为：工程机械、普通机床、专用机床、重型机床、重型机械。

218. 股票市场领先板块：公用事业（电力、电话、天然气）、金融、房地产投资信托公司、住宅建筑公司、包装业、非耐用消费品（饮料、日用品、烟草、人身护理、食物、饭店、鞋业、纺织品）、运输；一致板块：零售、制造、医疗、耐用消费品（汽车及其部件、家具、家电、建材、金属、玻璃容器、休闲用品、旅馆、废物处理）；滞后板块：采矿、石油、煤炭、天然气、基础工业（纸张、化学、钢铁、重型机械）、高科技（计算机制造、电子、半导体）。

219. Granger检验发现，2000年以来，中国股票市场地产、交通运输设备是领先板块，食品饮料、医药、金融行业是滞后板块。

220. 2005年以来，沪深300样本股加权收益率排名依次为：分红为权重、主营业务收入为权重、净利润为权重、流通市值为权重、分级靠档加权、账面价值为权重。

221. 行业复苏（利润同比增长率见底回升）的顺序为：制造业（下游）、原材料（中游）、资源品（上游）。

222. 一年中，上年12月30日至5月29日小盘股有超额收益，5月29日至7月1日大盘股有超额收益，7月1日至9月22日小盘股有超额收益，9月22日至11月4日大盘股有超额收益，11月4日至12月3日小盘股有超额收益，12月3日至12月30日小盘股有超额收益。简单地说，大盘股通常在6月、10月、12月有超额收益，其他月份小盘股通常有超额收益。1~5月小盘股有超额收益的主要原因可能是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场炒作年报送转行情，7~9月小盘股有超额收益的主要原因可能是市场炒作半年报送转行情。

223. 二八现象（20%的大盘股和80%的小盘股），二涨八跌或二跌八涨都是平衡市的特征。普涨普跌是牛市或熊市的特征。二涨或跌是由M1增长率的变动方向决定的。

224. 上涨行情的初期，一般超跌股、老庄股抢先反弹，大盘股涨一涨扭转指数下跌趋势。群众基础好的高价股、概念股成为热点，打开其他股票上涨的空间。上涨行情的中期，有主力建仓的股票都会涨，低价股奋起直追，由下到上推动中价股、高价股继续攀升。上涨行情的末期，热点切换加快，小盘股有主升浪，有人提出消灭X元股的口号，最后行情在低价股、封闭式基金等冷门品种的启动后落幕。

225. 下跌行情的初期，长庄股个别跳水，低价股向下开拓下跌空间。下跌行情的中期，大部分股票下跌，经常演绎黑色星期一。下跌行情的末期，跌停板上股票较多（跌幅在10%附近的个股超过股票总数的10%）。个股的补跌进入全方位的扩散阶段则标志下跌行情接近尾声。稳定增长类行业补跌是行情见底或阶段性见底的信号，补跌期间跌幅超过综合指数跌幅而指标股可能已经非常抗跌，持续时间通常在14~31个交易日。补跌结束之后，市场通常有中级以上行情，最低点通常出现在13：47分以前且大幅向下乖离19日均线，日K线可能带有长下影线。

226. 新股上市首日遵循以下循环规律：高开高走—高开平走—高开低走—平开平走—平开低走—低开低走—低开平走—低开高走—高开高走。

227. 股市的高涨和低迷通常与债市相反，与基金市场基本一致。从基本面看，股市与债市是相反的；从资金面角度看，股市和债市是一致的。

228. 投资的依据不是对市场结构的预测，而是市场结构已确认形成。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行业风格

229. 大盘股通常领先见顶或见底，小盘股通常滞后见顶或见底。

230. 行业股价轮动的次序为：银行、地产、汽车、煤炭、有色金属、钢铁、机械、家电、纺织服装、元器件、商业、食品、酒店旅游、农业、医药。

231. 汽车终端销售量领先厂家销售量1~2个月，汽车股价追随汽车月销量的年化环比增长率。

买股原则

232. 实证研究表明，长期投资收益率跑赢市场的组合有：低EBIT/（净流动资本+净固定资产）排名+低EBIT/EV排名的排名（EBIT为息税前盈余，EV为企业价值，等于股权市值+净有息债务），高ROE，低PE，低PB，低价格/经营流动净现金流，低PSR，低价格与股息比率。

233. 1954~1996年，在美国股市（全部股票）每年1月1日买入一种组合持有到12月31日，73种组合中收益率最高的前五个组合依次是：过去1年相对强度最高的股票（涨幅最大的股票）中市销率小于1的50只股票组合（复合收益率为18.62%）、过去1年相对强度最高的股票中市盈率小于20的50只股票组合、过去1年相对强度最高的股票中PEG低的50只股票组合、过去1年相对强度最高的股票中市净率小于1的50只股票组合、过去1年相对强度最高的股票中ROE大于15%的50只股票组合；收益率最低的后三个组合依次是：过去1年相对强度最低的50只股票组合（年复合收益率2.62%）、过去1年相对强度最低股票中市销率高的50只股票组合、过去1年相对强度最低股票中市盈率高的50只股票组合。

234. 从欧洲的经历看，周期性行业盈利高点享受低PE对应市场平均预期PE的0.68~0.86倍左右。

235. 看看大势是否适宜买股票。大盘趋势向下尽量不参与，大盘处于震

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

荡市少参与，趋势向上积极参与。

236. 可先选国家，再选行业，然后投到行业前三名。只投资具有长期价值的行业。

237. 把股票看作一小份企业，投资股票就是投资企业。

238. 不理会股市的涨跌，不担心经济形势的变化，不相信任何预测，不接受任何内幕消息，只注意两点：买什么股票、买入价格。

239. 好的企业比好的价格更重要。

240. 研究上市公司的最好途径是公开信息披露，调研并不一定能带来优势，还可能形成情感偏差。

241. 投资中最重要的词语是：Margin of Safety（安全边际）。安全边际从两个方面协助你进行投资：首先是缓冲可能的价格风险；其次是可获得相对高的权益报酬率。

242. 选股三标准：景气向上、竞争优势、估值不高。

243. 有一定规模和税前利润的公司。

244. 历史已证明拥有持续盈利能力的公司。

245. 有稳定的经营史。只投资未来收益确定性高的公司。

246. 在负债率较低的情况下能够产生良好的净资产收益率的公司。

247. 拥有精干、忠诚的管理团队的公司。经营者理性、忠诚，始终以股东利益为先。

248. 业务简单、产品简单、易了解、前景看好。投资人财务上的成功与他对投资企业的了解程度成正比。

249. 合理的价格。买价决定报酬率的高低，即使是长线投资也是如此。

250. 拥有持续竞争力的公司。

251. 经营效率高、收益好的公司。

252. 有盈利增长潜力的公司。大部分利润持续、稳定增长的公司在消费

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

垄断行业。

253. 财务稳健。资本支出少、自由现金流量（等于税前利润减资本支出加有形资产折旧）充裕。

254. 最终决定公司股价的是公司的实质价值。

255. 中国的牛股产生在两个领域：高增长行业和资产重组领域。

256. A股市场1~5月份通常小盘股有超额收益，市值较小、总股本较小、预期高送转、概念新颖（而不是已经反复炒作过的概念）的公司通常表现较好。

257. 利润的复合增长与交易费用和税负的避免使投资人受益无穷。

258. 拥有一只股票，期待它下个星期就上涨，是十分愚蠢的。不在意一家公司来年可赚多少，仅在意未来5~10年能赚多少。

259. 值得投资的是那些只输时间不输钱的股票。

260. 价值型与成长型的投资理念是相通的。价值是一项投资未来现金流量的折现值，而成长只是用来决定价值的预测过程。

261. 就算中央银行行长偷偷告诉我未来两年的货币政策，我也不会改变我的任何一个作为。

262. 关注持仓股票的初始权益报酬率、营运毛利、负债水准、资本支出、现金流量。

263. 当市场过于高估持有股票的价格时，也可考虑进行短期套利。

264. 远离市场，有助于战胜市场。

265. 巨利往往来自市场错判时我们敢下大注。

266. 把市场的波动看作你的朋友，而不是你的敌人，从市场的愚蠢中获利，而不是参与其中。买入一只股票而怕它下跌，就不要买，真正值得买的股票，越跌越值得增持。

267. 如果做长期投资，要买基本面良好的股票。对于不敢持有10年的股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票就一分钟也不要持有（W. 巴菲特）。选净利润增长率逐季（月）提高的行业和公司，选毛利率逐年（季、月）提高的行业和公司。股价通常跟利润增速同步，而不是跟利润增长率或利润同步。挑选能够产生自由现金流，能够回购股票并提高分红的公司。

268. 长线投资买净资产收益率高且持续稳定提高的股票，波段操作买高贝塔的股票。有色金属、黄金、证券、造船、电气设备、水泥、机械等行业股票贝塔值高。

269. 长线投资买不上市也值得以市价购买的上市公司股票。

270. 负债率低、毛利率高的公司，抗风险能力强。

271. 评估企业价值关键看管理经营团队、企业文化与机制、现金流、行业地位、竞争优势。经营团队的素质，决定了该上市公司未来成长获利空间。而在分析经营团队时，要深入了解经营团队的经营理念、营运目标、人格特质。

272. FELT原则。投资股票之前，要审视股价是否合理（Fair），股市是否是有效率交易（Efficient），股票是否具有流动性（Liquid），上市财务报表是否透明（Transparent）。

273. 对超额收益率影响显著的基本面指标有：净资产收益率、PE、总资产周转率、EBITDA/主营业务收入、主营业务收入增长率（比净利润增长率重要）等。

274. 长线大牛股基本上只有两类：一类是净资产收益率持续增长的股票（大致占50%），另一类是重组（资产重组、负债重组、业务重组）完全改善公司基本面的股票（大致占50%）。如果市盈率不变，则$t-1$至t期股价上涨率$(P_t-P_{t-1})/P_{t-1}=ROE_t/ROE_{t-1}\cdot 1/(1-ROE_t)-1$。可以根据单季的$ROE_{t-1}$和$ROE_t$用以上公式计算确定行业配置。

275. 并购组合（公告进行并购时加入，中国证监会批准并购时剔除）在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

牛市中具有显著超额收益率。

276. 年报、中报公布前分配预案为10送（转）10的股票组合超额收益显著。

277. 确认为中级或中级以上行情后，要立即买入龙头股。龙头股一般具有以下特征：中大盘股，机构重仓股，具有较好的投资者基础且市场效应明显，资金已向相关板块流动，行业正在复苏或转好，在一波行情中率先上涨且涨得最快。

278. 指标股贝塔系数较小，牛市中尽量不买指标股。

279. 只买强势股，优先买超级强势股。强势股是指一段时间以来表现强于指数的股票（为正的股票）。尤其在下跌市场中，表现强于指数的股票是好股票（庄股除外）。大盘下跌，连续涨停的股票开盘惯性上冲不能作为强势的依据。涨停封住不足一分钟的，不要抢，宁愿排队买或盘中打开买，不要抢着买。超级强势股是缩量涨停的股票，或连续两个涨停板以上的股票。

280. 大盘处于上升趋势中，绩优大盘蓝筹股上市第一天低开收阳的，集合竞价介入后，可一直持有到收第一根阴线（指当天收盘价低于当天开盘价）卖出。对于连续逼空的大盘蓝筹龙头股，卖点也为收第一根阴线的临收盘时。

281. 一个国家的总体面常常与个别公司的未来成长性互相矛盾，此时，通过自下而上的投资策略可以掌握获利契机。

282. 统计发现，股票的市场价格，73.45%可由基本面解释，26.55%可由技术面解释。

283. 优先购买股性好（股价波动性较大）的股票。证券股、有色金属股、权证波动性大。优先购买在市场最底部发行上市的大盘新股。股性好的股票，牛市中比大盘涨得多，但熊市中比大盘跌得多，起点与终点基本上与大盘指数是一样的。股性不好的股票，牛市中比大盘涨得少，但熊市中比大盘跌得少，起点与终点基本上与大盘指数也是一样的。从长期看，大多超涨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的会补跌，大多超跌的会补涨。

284. 遇突发重大利好有抢筹的时候，内在价值低估的大盘业绩稳定股将成为被追捧对象。

285. 分析政治、经济、社会因素，洞察国家经济政策重点支持和倾斜的行业，以及国家产业政策的调整，并且关注由于国家产业政策的调整给该行业及该行业上下游关联企业所造成的商机。

286. 垄断、龙头、业绩优良且稳定增长是熊市中牛股的特征。

287. 对于朝阳行业，尽量选择小公司，基数小，空间大，小公司平均超越行业增速的概率大；而对于整合期的行业，则一定要寻找整合者，这个整合者很大程度上应该来自行业现有的龙头公司。

288. 当市场处于上涨趋势时，大盘调整时走势强于大盘的股票，在大盘上涨时涨得较快。

289. 在行情的末端，是前期涨幅较小的股票补涨。

290. 不抢反弹。暴跌的股票不去抢反弹。

291. 不买质地很差、年报亏损、有重大违规的大盘股等高风险股票。

292. 不听消息买股票。

293. 真正的股票价值投资不是从宏观角度，而是从更微观方面进行评估。

294. 新股、次新股的贝塔系数较大，因此，在大盘顶部上市的新股，通常后市跌幅较大，在大盘底部上市的新股，通常后市涨幅较大。

295. 如果按以上标准可供选择买入的股票极少，则说明大盘将见顶，就不要买股票或轻仓。

卖股原则

296. 看看大势是否适宜卖股票。大盘趋势变坏，宜清仓休息。

297. 内在价值高估的股票，随时准备卖出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

298. 核心团队成员辞职，有可能是一把手头脑发热，与一把手意见不合，企业有可能由盛转衰。

299. 走势弱于大势的股票（α为负），随时准备卖出。

300. 发现买错，应第一时间认赔卖出。

301. 如果按以上标准需要卖出的股票很多，说明大盘将见顶，可以空仓或轻仓。

识别做盘

302. 判断是否有主力。有主力的特征：存在对倒现象，向上对倒时外盘内盘比通常超过2，向下对倒时外盘内盘比通常小于0.5；经常存在异常并单；有可能开盘第一笔量或收盘最后一分钟量较大；小量即可拉长阳或封涨停；K线走势我行我素，不理会大盘，走出独立行情；K线形态横向盘整，或沿均线小幅震荡盘升；K线走势起伏不定，而分时走势图剧烈震荡，画出横线或竖线，形成矩形，价差忽大忽小，成交量极度萎缩；遇利空打击，股价不跌反涨或当天虽有小幅无量回调但第二天便收出大阳，股价迅速恢复到原来的价位；流通股东比较集中，户均持股显著超过平均水平。

303. 顺势而为。主力通常尽量顺势而为，尽量不操纵价格，而是根据趋势增减仓。行情低迷时避免硬往上做，行情很好时避免硬往下做，但市场疯狂时往上做减仓，市场恐慌时往下做增仓较好。顺势而为关键在于对当天和几天内大盘走势要有所判断，顺大势而为，对个股的市场力量作用方向有所判断，顺市场且引导市场向希望的方向行进。

304. 往上做时主要看抛盘，敌进我退，敌退我进，容易打就往上打，打不动就缩量调整，缩到一定程度跌不下去了再往上打，保持整体趋势向上。往上做盘单子挂成金字塔形状。

305. 往下做时主要看买盘，容易砸就往下砸，砸不下去就随它缩量整

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理，缩到一定程度再往下砸，保持整体趋势向下。往下做盘单子挂成倒金字塔形状。

306. 对倒与倒仓。向上对倒的特征是量比激增，一般达2以上，卖方挂单较有规律，卖单大小错落有致，临打大的卖单时略有停顿，一般大的卖单分几笔打掉，外盘超过内盘50%以上。向下对倒的特征是量比增大，买方挂单较有规律，买单大小错落有致，临打大的买单时略有停顿，一般大的买单分几笔打掉，内盘超过外盘50%以上。倒仓的特征是盘中大单一笔打掉，但没有伴随股价的激涨或激跌。

307. 利用人性的弱点。利用投资者追涨（贪婪）的心理，做图形的上升趋势；利用投资者恐惧的心理，做下降通道，促使投资者割肉；利用抄底的心理，做底部缩量或放量形态，引导投资者打开涨停跌停，利用并单制造气氛（买气或卖气）。

308. 周一至周五强行拉高建仓，周末股评人士推荐，下一周开始出货，是主力常用手法。

309. 真想卖出，卖出价填整数位减最小报价单位；真想买进，买入价填整数位加最小报价单位。

债券投资

310. 债券短端收益率变动方向主要由M1增长率决定，长端收益率变动方向主要由CPI增长率决定。CPI增长率可以解释国债净价指数走势的90%。

311. 月CPI涨幅CPI_t主要由CPI_{t-1}、$M1_{t-6}$、GDP_{t-14}决定。

312. M1增长率平均领先CPI增长率6个月，CPI增长率平均领先国债净价指数3个月，M1增长率平均领先国债净价指数9个月。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

313. 股市拐点通常领先债市拐点。

314. 长期国债净价指数的拐点通常领先企业债指数几天至几个月。

315. 可转债指数的拐点通常滞后股价指数几个交易日。

316. 1820~2006年美国、英国、德国通胀数据显示，自1820年以来，价格长期稳定的时期是罕见的。价格特别低的时期之后通常是高通胀，而尾随而至的高通胀时期好像又和军事冲突相伴。 随着全球化的发展，各国的通胀趋势似乎不断走向一致，通胀将走向全球。随着放弃金本位，价格水平的方向是单一向上的。纸币体系下，通缩的可能性较小（见图7.5）。

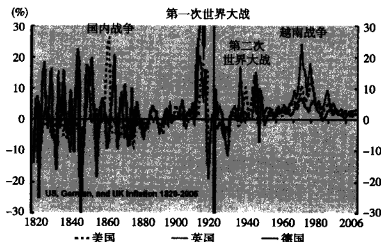


图7.5 1820~2006年美国、英国、德国的通货膨胀情况
数据来源：B.R. 米歇尔，《国际历史统计》，Datastream，摩根士丹利研究。

317. 从资金面上看，年初至8月21日为资金流入期，8月21日以后为资金流出期（见图7.6）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

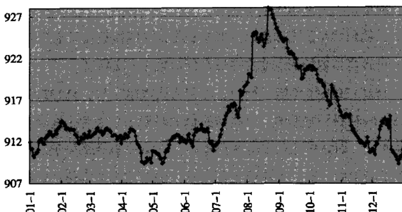


图7.6 1998~2005年国债净值指数平均走势图

基金投资

318. 对非专业投资人士而言，投资股票不如投资股票型基金，投资债券不如投资债券型基金，做短线不如做长线。

319. 挑选基金，主要看三阶段业绩（市场上涨阶段、市场下跌阶段、最近一年）、基金持仓组合、基金管理公司、基金经理。

320. 从长期来看，成长型基金和价值型基金表现差距不大。

321. 截至2010年6月，中国长期投资收益率高的基金的特点：稳健型（稳定型）偏股混合型基金5年期平均收益率高于其他混合型基金、普通股票型基金、成长型股票混合基金，持股分散，风格灵活。

322. ETF基金是比较好的波段操作品种。

323. 当沪深300股指期货升水较多时，可以买入沪深300ETF，同时等量卖出沪深300股指期货，进行套利。

324. 在CPI下降周期中，可以投资债券型基金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权证投资

325. 平均而言，周一走势最强，周五走势最弱。

326. 权证价格主要受指数影响，在分时图中，权证价格拐点平均早于指数拐点3分钟。

327. 权证主要趋势主要受大盘股指数影响。认购权证的主要趋势与大盘股指数一致，认沽权证的主要趋势与大盘股指数相反。

328. 权证顶背离、底背离，是大涨大跌的前兆。指数上涨，已经上涨的认购权证不再涨，将大跌；指数下跌，已经下跌的认购权证不再跌，将大涨；指数上涨，已经下跌的认沽权证不再跌，将大涨；指数下跌，已经上涨的认沽权证不再涨，将大跌。

329. 只做主要趋势。

330. 权证动量对指数的预示通常是对的，而人的主观判断与此相反通常是错的。

期指投资

331. 如果没有特别的把握，不要做空股指期货。从长期看，股指上涨的概率大于下跌的概率，多头逼死空头的概率大于空头逼死多头的概率。

332. 看准基本面趋势，控制好仓位。

333. 股指期货对股指有预示作用。分析持仓量最大的股指期货品种，通常升水扩大时看多，升水太多时物极必反；贴水扩大时看空，贴水太多时物

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

极必反。

货币投资

334. 一国货币汇率长期走势是由其经常项目顺差（或逆差）决定的。

335. 美元指数走势与美国相对于全球的增长水平（美国GDP增速减全球GDP增速）基本一致（见图7.7）。

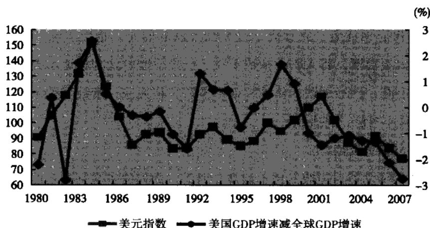


图7.7 美元指数（左轴）与美国相对于全球的增长水平（右轴）

336. 短期美元走势与资本流动有关，国际金融市场动荡，风险溢价大，美元走强。

337. 当世界经济增长快于美国经济时，美元走弱；当世界经济增长慢于美国经济时，美元走强。

338. 美元指数低点存在14.3年左右的周期，美元指数平均上涨5年左右，平均下跌9年左右。

339. 油价与加拿大元/美元正相关，并领先于加拿大元/美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

340. 油价与加拿大元/日元正相关，并滞后于加拿大元/日元。

341. 黄金价格与澳元/美元的相关系数为0.84，且黄金价格是领先指标。

342. 黄金价格与新西兰元/美元的相关系数为0.78，且黄金价格是领先指标。

343. 黄金价格与瑞朗/美元的相关系数为0.80，且瑞朗是领先指标。

房地产投资

344. 国家经济总量越大，其房地产市场周期越长。美国房地产市场平均周期17年（高点到高点），上涨平均8.5年，下跌平均8.5年；中国大陆房地产市场平均周期18年；日本房地产市场平均周期8.3年，上涨平均4年，下跌平均4.3年；中国香港房地产市场平均周期7.7年，上涨平均3.8年，下跌平均3.8年；中国台湾房地产市场平均周期4.2年。

345. 美国存货周期平均4.5年，资本支出周期平均9年，房地产周期平均17年。中国存货周期平均43个月，资本支出周期平均7年，房地产周期平均18年。

346. 房地产单价与当地单位面积GDP正相关。

347. 相同地段地产比价关系大致为：120（商铺）：100（独栋别墅）：80（合院别墅）：70（双拼别墅）：66（写字楼）：60（联排别墅）：50（叠拼别墅）：40（花园洋房）：33（公寓）。

348. 中国房地产价格（城市居民消费价格分类指数—居住）同比增长率走势与城市居民消费价格同比增长率、M1同比增长率基本一致，且领先城市居民消费价格指数同比增长率6个月左右，滞后M1同比增长率2个月左右。美国M1增幅领先房价约12个月左右见顶，日本M1增幅领先房价18个月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

左右见顶。

349. 房价拐点平均滞后股价拐点3个月，滞后M1增长率拐点5个月。房地产泡沫破裂通常比股市泡沫破裂滞后1~24个月。

350. 城市化速度的放缓是房地产市场出现长期阶段性拐点的一个重要原因，房地产市场拐点一般滞后城市化拐点2~4年。一般认为，城市人口比例超过30%左右（加速拐点）以后，城市化进程进入加速阶段；而当人口比例超过70%左右（减速拐点）以后，城市化进程进入减速阶段。

351. 建筑完成量与城市化增速（城市化率/年）正相关，且一般滞后于城市化增速。

352. 地价通常领先房价半年至2年见顶。

353. 房价见顶比基准利率见顶滞后1~2个季度。

354. 中国房地产市场存在18年的周期（下跌6年，上涨12年），上涨周期中房价涨幅大约是过去18年名义GDP的涨幅。

355. 房地产市场见底的标志是成交清淡。

356. 房地产月度销售增速与M1增长率高度正相关。

357. 发达国家或地区（如香港），商用房平均价格是住宅的6倍。

358. 租金收益率通常是商用房高于公寓，公寓超过别墅。

359. 租金与租赁户数正相关。

360. 价格波动性从强到弱依次为：写字楼、工业厂房、住宅、商业地产。

361. 高价房的价格波动性大于低价房，价格上涨阶段豪宅的升值速度快于普通住宅。美国1947年12万美元的豪宅2007年值1.65亿美元，年收益率12.80%，高于美国房价平均收益率480个基点。

362. 总市值从大到小依次为：住宅、商业地产、工业厂房、写字楼。

363. 写字楼、商铺、公寓投资，一看地段，二看品质；别墅投资，一看

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地段，二看自然景观，三看品质。

364. 1964~2003年，美国新建住宅售价中位数从20500美元/套上升为244800美元/套，年增长6.57%，同期美国名义GDP增长率为7.49%，房价上涨比名义GDP上涨低92个基点，但如果租金收益率为3%，则同期房地产投资收益率9.57%，高于名义GDP上涨率208个基点。

365. 车库投资主要看地段、车位位置、车位大小、停车是否方便、车位到电梯距离。

收藏品投资

366. 梅—摩艺术品指数（Mei & Moses Fine Art Price Indices）、雅昌指数（AAMI）、中艺指数（AMI）和艺术市场信心指数（Art Market Confidence Index）等收藏品指数中，梅—摩艺术品指数较能反映收藏品价格的真实变化。

367. 收藏品市场上升期出现在全球高净值人士财富高速增长时。

368. 收藏品市场与房地产市场具有高度的相关性，这在一定程度上是因为房地产是决定高净值人士增加的主要因素。收藏品市场拐点通常滞后于房地产市场。

369. 收藏品与股票相关性较低，梅—摩艺术品指数拐点滞后于股票市场（见图7.8）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

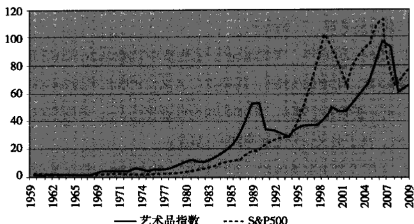


图7.8 1959年至2009年6月艺术品指数和S&P500比较

370. 收藏品市场长期收益率高于固定收益市场，略低于股票市场。

371. 中低价位的收藏品对经济周期更为敏感。

商品投资

372. 商品市场大致存在31年或36年的周期，且上涨周期与下跌周期大致与股票市场相反。

373. 石油大致存在28.6年（高点至高点）的周期。

374. CRB指数与美国GDP季度实际增长率正相关，平均滞后GDP季度实际增长率3个季度。

375. CRB指数与美国联邦基金利率正相关，美国联邦基金利率平均领先CRB指数5.6个月。

376. SPGSC商品指数同比上涨率与美国产能利用率正相关。

377. 中国M1同比增速平均领先CRB指数增幅3个月。

378. CRB指数与中国贷款基准利率正相关，平均滞后中国贷款基准利率1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个月。

379. 影响黄金价格的最主要因素是美元（黄金的主要属性是货币属性），影响其他大宗商品价格的最主要因素是基本面。

380. 黄金价格与美元汇率呈很强的负相关关系（见图7.9）。

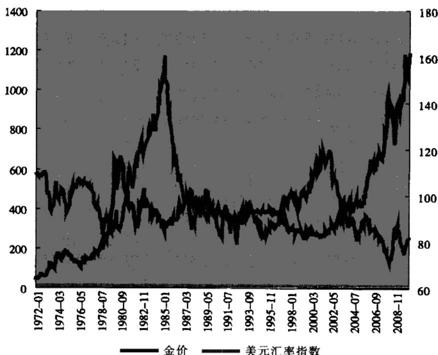


图7.9 黄金价格与美元汇率的关系

381. 黄金价格的大方向与CRB指数的大方向一致，且在重要转折点领先于CRB指数。

382. 黄金投资收益率与房地产投资收益率正相关，与股票投资收益率、债券投资收益率负相关。

383. 大宗商品价格同比增长率与M1增长率变动方向大体一致。

384. 影响CRB指数的最主要因素是美元指数，二者走势基本相反。相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关分析显示，CRB指数与美元指数同步。从拐点看，美元指数领先CRB指数3~12个月。

385. 在正常的经济周期里，一般黄金在经济扩张和收缩的后期表现较好，在扩张及收缩早期表现一般；铜和镍在扩张后期和收缩早期表现最好，在扩张早期表现较好，在收缩后期表现较差；铅在扩张后期表现较好，早期表现一般，在收缩期表现较差；锌在扩张早期和后期表现较好，在收缩期表现较差；铝在扩张后期和收缩早期表现较好，在扩张早期和收缩后期表现较差；锡在扩张期表现较好，在收缩期表现较差。

386. 在战乱时期，珠宝首饰具有硬通货功能。

创业投资

387. 全球私募股权基金年均投资收益率低于标普500指数3个百分点。

388. 私募股权基金行业内经理人之间存在着较其他资产类别更大的差异，最好的基金经理与最差的基金经理之间业绩表现的离散率可相差20%以上。

389. 自己创业。自己当老板的人能成百万富翁的几率，比工薪阶层的几率要大4倍。工薪阶层的收入决定于雇主愿意给多少，自己创业的人如果精明能干，可以大展宏图。

390. 长期等待。要想财富长久，就要具备足够的定力，拒绝短期利益的诱惑，抱紧核心资产。微软的比尔·盖茨能够多年蝉联全球富豪榜首，就是得益于他能够抗拒诱惑，不放弃微软的大部分股权。任何投资者在走向致富之路时并不富有，这需要长时间的等待，合理地安排自己手中的资金，选准投资方向。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

391. 性格坚韧。富豪的行为模式异于常人，不做好好先生。美国最大零售商沃尔玛的创办人山姆·沃尔顿一旦逮到机会，便向供应商杀价，所以供应商们都知道和沃尔玛做生意不容易。

392. 发扬创意。富豪不一定是某个伟大创意的发现者或发明者，但却是能把伟大创意发扬光大的人。

393. 独到眼光。对于富豪们来说，捡便宜货不是在整个社会都认为很便宜的时候买进。他们认为，一旦某项资产的现价已经低于其“潜在价值”，就是介人的最佳时机了。

394. 气定神闲。投资没有一定赚钱的道理，不过，富豪们一定有办法使自己安度投资的低潮。专家们发现，富豪们大多是玩扑克牌的高手，他们大多生活作息有规律，婚姻生活稳定、美满。有志成为富豪的人，不妨向他们的生活态度看齐。

395. 慎重注资。不要轻信“只要再追加投资就可以使不好的业务恢复盈利能力”，在一个糟糕行业里追加投资，结果很可能是落入流沙的陷阱。

396. 用人不疑。经营决策权可以交给管理团队，给予CEO丰厚的报酬和充分的信任。自己负责资本配置、投资决策和CEO的选择与激励。

投资误区

397. 迷信权威。自己投资，就相信自己，相信权威、专家、基金，就放手委托权威、专家、基金投资。知行合一是投资的基本法则，依靠别人的建议很难取得良好的投资业绩。不要迷信专家、分析师、权威、政策、内幕消息、玄学，要相信自己，相信事实（如宏观经济、估值水平、资金、趋势、久经检验的历史规律、慎重考虑的投资策略）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

398. 归咎别人。自己做出的投资决策，自己负责。不要总想为证明自己正确去寻找理由，而要反思怎样做会更好。

399. 预测导向。投资要符合久经检验的投资原则和投资策略，清楚地将市场买卖与市场预测分开。投资策略要考虑到预测错误的情况。

400. 孤注一掷。永远不要孤注一掷，小概率事件常常发生。

401. 轻视长远。行为金融学研究发现，人类具有高估短期因素影响而低估长期因素影响的倾向，如能克服这一倾向，人们的投资收益率可显著提高。如某上市公司，是白酒行业的龙头，业绩连年保持持续、稳定、快速增长，但很少有投资者愿意买入（更别说耐心持有）。很多投资者说，它短线涨得太高了，市盈率太高了，不愿意抱着利润增长多少倍、股价大致增长多少倍的理念长期持有。

402. 放任亏损。如果你不是从事基于基本面深入分析的长期投资、价值投资，那么当你的一项投资曾经盈利，就永远不要让它变成亏损（跌到盈亏平衡点止损）。如果亏了钱，不要总想翻本，有时需要接受损失，第一时间止损，把自己的资金投到更好的地方。

403. 逆势而为。顺势而为者赚大钱亏小钱，逆势而为者赚小钱亏大钱。巴林银行、长期资本管理公司、量子基金、中航油新加坡分公司等，那些投资机构濒临倒闭都是源于逆势而为（越跌越买、越涨越卖）。

404. 纠缠成本。一只证券买入后，其买入成本就是沉没成本，是在未来投资决策中不应考虑的因素。我们经常会听到人们说："这只股票涨到我的成本价，我亏点手续费就出来"、"这只券我赚一倍了，我再换一只做做"。过分纠缠沉没成本，只会束缚投资者的理性思维和投资决策。

405. 过度交易。如果可动可不动，就不要动。

406. 害怕犯错。要敢于承认错误，改正错误，并原谅别人的错误。不能因怕犯错误而碌碌无为。不犯低级错误，不犯重复错误，不拖延和扩大错误。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录

2010年每日股票与现金资产配置表

TO Sweep the Boards



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日期	宏观经济对应仓位	资金周期对应仓位(%)	市场趋势对应仓位	模型建议仓位(%)	模型投资资产（以1990年12月19日为100）	证券	现金	买入持有投资资产（以1990年12月19日为100）	模型投资年度收益率(%)
2010-01-01	1	100.00	1	100	430072.61	430072.61	0.00	3277.79	0.00
2010-01-02	1	100.00	1	100	430072.61	430072.61	0.00	3277.79	0.00
2010-01-03	1	100.00	1	100	430072.61	430072.61	0.00	3277.79	0.00
2010-01-04	1	100.00	1	100	425692.15	425692.15	0.00	3244.41	-1.02
2010-01-05	1	100.00	1	100	430734.03	430734.03	0.00	3282.84	0.15
2010-01-06	1	100.00	1	100	427064.20	427064.20	0.00	3254.87	-0.70
2010-01-07	1	100.00	1	100	419001.31	419001.31	0.00	3193.41	-2.57
2010-01-08	1	100.00	1	100	419424.01	419424.01	0.00	3196.64	-2.48
2010-01-09	1	100.00	1	100	419424.01	419424.01	0.00	3196.64	-2.48
2010-01-10	1	100.00	1	100	419424.01	419424.01	0.00	3196.64	-2.48
2010-01-11	1	100.00	1	100	421622.58	421622.58	0.00	3213.39	-1.96
2010-01-12	1	100.00	1	100	429656.21	429656.21	0.00	3274.62	-0.10
2010-01-13	1	100.00	1	100	416361.14	416361.14	0.00	3173.29	-3.19
2010-01-14	1	100.00	1	100	421990.03	421990.03	0.00	3216.19	-1.88
2010-01-15	1	100.00	1	100	423118.91	423118.91	0.00	3224.80	-1.62
2010-01-16	1	100.00	1	100	423118.91	423118.91	0.00	3224.80	-1.62
2010-01-17	1	100.00	1	100	423118.91	423118.91	0.00	3224.80	-1.62
2010-01-18	1	100.00	1	100	424817.87	424817.87	0.00	3237.75	-1.22
2010-01-19	1	100.00	1	100	426100.81	426100.81	0.00	3247.52	-0.92
2010-01-20	1	100.00	1	100	413630.42	413630.42	0.00	3152.48	-3.82
2010-01-21	1	100.00	1	100	414550.76	414550.76	0.00	3159.49	-3.61
2010-01-22	1	100.00	1	100	410577.65	410577.65	0.00	3129.21	-4.53

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

日期	宏观经济对应仓位	资金周期对应仓位(%)	市场趋势对应仓位	模型建议仓位(%)	模型投资资产（以1990年12月19日为100）	证券	现金	买入持有投资资产（以1990年12月19日为100）	模型投资年度收益率(%)
2010-01-23	1	100.00	1	100	410577.65	410577.65	0.00	3129.21	-4.53
2010-01-24	1	100.00	1	100	410577.65	410577.65	0.00	3129.21	-4.53
2010-01-25	1	100.00	1	100	406092.46	406092.46	0.00	3095.03	-5.58
2010-01-26	1	100.00	0	100	396247.66	396247.66	0.00	3020.00	-7.86
2010-01-27	1	100.00	0	100	391944.89	391944.89	0.00	2987.20	-8.87
2010-01-28	1	100.00	0	100	392933.87	392933.87	0.00	2994.74	-8.64
2010-01-29	1	100.00	0	100	392297.25	392297.25	0.00	2989.89	-8.78
2010-01-30	1	100.00	0	100	392297.25	392297.25	0.00	2989.89	-8.78
2010-01-31	1	100.00	0	100	392297.25	392297.25	0.00	2989.89	-8.78
2010-02-01	1	100.00	0	100	386006.94	386006.94	0.00	2941.95	-10.25
2010-02-02	1	100.00	0	100	385134.62	385134.62	0.00	2935.30	-10.45
2010-02-03	1	100.00	0	100	394205.79	394205.79	0.00	3004.44	-8.34
2010-02-04	1	100.00	0	100	393086.76	393086.76	0.00	2995.91	-8.60
2010-02-05	1	100.00	0	100	385749.98	385749.98	0.00	2939.99	-10.31
2010-02-06	1	100.00	0	100	385749.98	385749.98	0.00	2939.99	-10.31
2010-02-07	1	100.00	0	100	385749.98	385749.98	0.00	2939.99	-10.31
2010-02-08	1	100.00	0	100	385195.12	385195.12	0.00	2935.76	-10.43
2010-02-09	1	100.00	0	100	386988.83	386988.83	0.00	2949.43	-10.02
2010-02-10	1	100.00	0	100	391405.91	391405.91	0.00	2983.10	-8.99
2010-02-11	1	100.00	0	100	391799.48	391799.48	0.00	2986.10	-8.90
2010-02-12	1	100.00	0	100	396082.18	396082.18	0.00	3018.74	-7.90
2010-02-13	1	100.00	0	100	396082.18	396082.18	0.00	3018.74	-7.90
2010-02-14	1	100.00	0	100	396082.18	396082.18	0.00	3018.74	-7.90
2010-02-15	1	100.00	0	100	396082.18	396082.18	0.00	3018.74	-7.90
2010-02-16	1	100.00	0	100	396082.18	396082.18	0.00	3018.74	-7.90
2010-02-17	1	100.00	0	100	396082.18	396082.18	0.00	3018.74	-7.90
2010-02-18	1	100.00	0	100	396082.18	396082.18	0.00	3018.74	-7.90

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

日期	宏观经济对应仓位	资金周期对应仓位(%)	市场趋势对应仓位	模型建议仓位(%)	模型投资资产（以1990年12月19日为100）	证券	现金	买入持有投资资产（以1990年12月19日为100）	模型投资年度收益率(%)
2010-02-19	1	100.00	0	100	396082.18	396082.18	0.00	3018.74	-7.90
2010-02-20	1	100.00	0	100	396082.18	396082.18	0.00	3018.74	-7.90
2010-02-21	1	100.00	0	100	396082.18	396082.18	0.00	3018.74	-7.90
2010-02-22	1	100.00	0	100	394148.44	394148.44	0.00	3004.00	-8.35
2010-02-23	1	100.00	0	100	391415.75	391415.75	0.00	2983.17	-8.99
2010-02-24	1	100.00	0	100	396612.89	396612.89	0.00	3022.78	-7.78
2010-02-25	1	100.00	0	100	401657.66	401657.66	0.00	3061.23	-6.61
2010-02-26	1	100.00	0	100	400519.20	400519.20	0.00	3052.55	-6.87
2010-02-27	1	100.00	0	100	400519.20	400519.20	0.00	3052.55	-6.87
2010-02-28	1	100.00	0	100	400519.20	400519.20	0.00	3052.55	-6.87
2010-03-01	1	100.00	0	100	405230.38	405230.38	0.00	3088.46	-5.78
2010-03-02	1	100.00	0	100	403296.77	403296.77	0.00	3073.72	-6.23
2010-03-03	1	100.00	0	100	406432.88	406432.88	0.00	3097.62	-5.50
2010-03-04	1	100.00	0	100	396769.84	396769.84	0.00	3023.98	-7.74
2010-03-05	1	100.00	0	100	397779.30	397779.30	0.00	3031.67	-7.51
2010-03-06	1	100.00	0	100	397779.30	397779.30	0.00	3031.67	-7.51
2010-03-07	1	100.00	0	100	397779.30	397779.30	0.00	3031.67	-7.51
2010-03-08	1	100.00	0	100	400688.36	400688.36	0.00	3053.84	-6.83
2010-03-09	1	100.00	0	100	402776.17	402776.17	0.00	3069.75	-6.35
2010-03-10	1	100.00	0	100	400123.40	400123.40	0.00	3049.54	-6.96
2010-03-11	1	100.00	0	100	400432.46	400432.46	0.00	3051.89	-6.89
2010-03-12	1	100.00	0	100	395462.62	395462.62	0.00	3014.01	-8.05
2010-03-13	1	100.00	0	100	395462.62	395462.62	0.00	3014.01	-8.05
2010-03-14	1	100.00	0	100	395462.62	395462.62	0.00	3014.01	-8.05
2010-03-15	0.5	100.00	0	100	390676.12	390676.12	0.00	2977.53	-9.16
2010-03-16	0.5	100.00	0	100	392763.00	392763.00	0.00	2993.44	-8.68
2010-03-17	0.5	100.00	0	100	400327.08	400327.08	0.00	3051.09	-6.92

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

日期	宏观经济对应仓位	资金周期对应仓位(%)	市场趋势对应仓位	模型建议仓位(%)	模型投资资产（以1990年12月19日为100）	证券	现金	买入持有投资资产（以1990年12月19日为100）	模型投资年度收益率(%)
2010-03-18	0.5	100.00	0	100	399750.96	399750.96	0.00	3046.70	-7.05
2010-03-19	0.5	100.00	0	100	402593.62	402593.62	0.00	3068.36	-6.39
2010-03-20	0.5	100.00	0	100	402593.62	402593.62	0.00	3068.36	-6.39
2010-03-21	0.5	100.00	0	100	402593.62	402593.62	0.00	3068.36	-6.39
2010-03-22	0.5	100.00	0	100	403489.43	403489.43	0.00	3075.19	-6.18
2010-03-23	0.5	100.00	0	100	400674.32	400674.32	0.00	3053.74	-6.84
2010-03-24	0.5	100.00	0	100	401157.66	401157.66	0.00	3057.42	-6.72
2010-03-25	0.5	100.00	0	100	396219.05	396219.05	0.00	3019.78	-7.87
2010-03-26	0.5	100.00	0	100	401539.16	401539.16	0.00	3060.33	-6.63
2010-03-27	0.5	100.00	0	100	401539.16	401539.16	0.00	3060.33	-6.63
2010-03-28	0.5	100.00	0	100	401539.16	401539.16	0.00	3060.33	-6.63
2010-03-29	0.5	100.00	0	100	409949.03	409949.03	0.00	3124.42	-4.68
2010-03-30	0.5	100.00	0	100	410561.90	410561.90	0.00	3129.09	-4.54
2010-03-31	0.5	100.00	0	100	408020.81	408020.81	0.00	3109.73	-5.13
2010-04-01	0.5	100.00	0	100	413048.52	413048.52	0.00	3148.05	-3.96
2010-04-02	0.5	100.00	1	100	414431.86	414431.86	0.00	3158.59	-3.64
2010-04-03	0.5	100.00	1	100	414431.86	414431.86	0.00	3158.59	-3.64
2010-04-04	0.5	100.00	1	100	414431.86	414431.86	0.00	3158.59	-3.64
2010-04-05	0.5	100.00	1	100	414431.86	414431.86	0.00	3158.59	-3.64
2010-04-06	0.5	100.00	1	100	414526.88	414526.88	0.00	3159.31	-3.61
2010-04-07	0.5	100.00	1	100	413154.30	413154.30	0.00	3148.85	-3.93
2010-04-08	0.5	100.00	1	100	409281.18	409281.18	0.00	3119.33	-4.83
2010-04-09	0.5	100.00	1	100	412777.00	412777.00	0.00	3145.98	-4.02
2010-04-10	0.5	100.00	1	100	412777.00	412777.00	0.00	3145.98	-4.02
2010-04-11	0.5	100.00	1	100	412777.00	412777.00	0.00	3145.98	-4.02
2010-04-12	0.5	100.00	1	100	410666.23	410666.23	0.00	3129.89	-4.51
2010-04-13	0.5	100.00	1	100	414864.15	414864.15	0.00	3161.88	-3.54

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

日期	宏观经济对应仓位	资金周期对应仓位(%)	市场趋势对应仓位	模型建议仓位(%)	模型投资资产（以1990年12月19日为100）	证券	现金	买入持有投资资产（以1990年12月19日为100）	模型投资年度收益率(%)
2010-04-14	0.5	28.33	1	100	415511.40	415511.40	0.00	3166.82	-3.39
2010-04-15	0.5	28.33	1	100	415351.68	415351.68	0.00	3165.60	-3.42
2010-04-16	0.5	28.33	1	100	410802.58	410802.58	0.00	3130.93	-4.48
2010-04-17	0.5	28.33	1	100	410802.58	410802.58	0.00	3130.93	-4.48
2010-04-18	0.5	28.33	1	100	410802.58	410802.58	0.00	3130.93	-4.48
2010-04-19	0.5	28.33	0	28	391116.80	110799.60	280317.20	2980.89	-9.06
2010-04-20	0.5	28.33	0	28	391088.40	110791.55	280296.84	2980.13	-9.06
2010-04-21	0.5	28.33	0	28	393086.86	111357.70	281729.16	3033.88	-8.60
2010-04-22	0.5	28.33	0	28	391846.22	111006.24	280839.98	3000.08	-8.89
2010-04-23	0.5	28.33	0	28	391256.04	110839.05	280417.00	2984.13	-9.03
2010-04-24	0.5	28.33	0	28	391256.04	110839.05	280417.00	2984.13	-9.03
2010-04-25	0.5	28.33	0	28	391256.04	110839.05	280417.00	2984.13	-9.03
2010-04-26	0.5	28.33	0	28	390734.68	110691.35	280043.33	2970.10	-9.15
2010-04-27	0.5	58.16	0	58	388439.40	225907.71	162531.69	2908.51	-9.68
2010-04-28	0.5	53.88	0	54	387849.22	208959.58	178889.64	2900.91	-9.82
2010-04-29	0.5	50.76	0	51	385551.00	195695.12	189855.87	2869.01	-10.35
2010-04-30	0.5	41.54	0	42	385699.66	160221.42	225478.23	2871.19	-10.32
2010-05-01	0.5	42.21	0	42	385699.66	162803.15	222896.51	2871.19	-10.32
2010-05-02	0.5	42.87	0	43	385699.66	165334.79	220364.86	2871.19	-10.32
2010-05-03	0.5	43.51	0	44	385699.66	167818.99	217880.66	2871.19	-10.32
2010-05-04	0.5	41.11	0	41	383633.99	157725.80	225908.19	2835.84	-10.80
2010-05-05	0.5	32.61	0	33	384850.84	125498.40	259352.44	2857.72	-10.51
2010-05-06	0.5	31.49	0	31	379691.97	119571.29	260120.68	2740.25	-11.71
2010-05-07	0.5	38.26	0	38	377452.21	144421.45	233030.76	2688.92	-12.24
2010-05-08	0.5	34.06	0	34	377452.21	128555.56	248896.65	2688.92	-12.24
2010-05-09	0.5	26.34	0	26	377452.21	99421.03	278031.18	2688.92	-12.24
2010-05-10	0.5	26.34	0	26	377835.86	99522.08	278313.78	2699.30	-12.15

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

日期	宏观经济对应仓位	资金周期对应仓位(%)	市场趋势对应仓位	模型建议仓位(%)	模型投资资产(以1990年12月19日为100)	证券	现金	买入持有投资资产(以1990年12月19日为100)	模型投资年度收益率(%)
2010-05-11	0.5	26.34	0	26	375948.38	99024.92	276923.46	2648.10	-12.58
2010-05-12	0.5	26.34	0	26	376252.83	99105.11	277147.72	2656.25	-12.51
2010-05-13	0.5	26.34	0	26	378297.58	99643.70	278653.88	2711.05	-12.04
2010-05-14	0.5	26.34	0	26	377787.40	99509.32	278278.08	2697.17	-12.16
2010-05-15	0.5	26.34	0	26	377787.40	99509.32	278278.08	2697.17	-12.16
2010-05-16	0.5	54.26	0	54	377787.40	205004.07	172783.33	2697.17	-12.16
2010-05-17	0.5	55.32	0	55	367395.30	203225.71	164169.58	2560.44	-14.57
2010-05-18	0.5	53.34	0	53	370162.10	197437.10	172725.00	2595.30	-13.93
2010-05-19	0.5	44.20	0	44	369631.29	163386.60	206244.70	2588.32	-14.05
2010-05-20	0.5	46.82	0	47	367619.31	172128.93	195490.37	2556.45	-14.52
2010-05-21	0.5	42.78	0	43	369476.81	158059.17	211417.63	2584.04	-14.09
2010-05-22	0.5	51.21	0	51	369476.81	189221.72	180255.09	2584.04	-14.09
2010-05-23	0.5	52.53	0	53	369476.81	194089.95	175386.85	2584.04	-14.09
2010-05-24	0.5	49.72	0	50	376230.72	187048.73	189181.99	2673.96	-12.52
2010-05-25	0.5	50.42	0	50	372676.93	187908.93	184768.00	2623.15	-13.35
2010-05-26	0.5	49.95	0	50	372903.56	186248.44	186655.12	2626.32	-13.29
2010-05-27	0.5	39.24	0	39	375040.34	147154.29	227886.05	2656.45	-12.80
2010-05-28	0.5	39.08	0	39	375031.97	146562.93	228469.04	2656.30	-12.80
2010-05-29	0.5	34.38	0	34	375031.97	128948.49	246083.48	2656.30	-12.80
2010-05-30	0.5	40.99	0	41	375031.97	153728.71	221303.26	2656.30	-12.80
2010-05-31	0.5	41.27	0	41	371349.34	153272.03	218077.31	2592.67	-13.65
2010-06-01	0.5	34.11	0	34	369938.27	126173.21	243765.07	2568.80	-13.98
2010-06-02	0.5	33.73	0	34	370092.53	124841.18	245251.35	2571.94	-13.95
2010-06-03	0.5	38.51	0	39	369181.41	142164.40	227017.00	2553.17	-14.16
2010-06-04	0.5	47.70	0	48	369233.59	176123.68	193109.91	2554.10	-14.15
2010-06-05	0.5	48.24	0	48	369233.59	178134.34	191099.25	2554.10	-14.15
2010-06-06	0.5	51.49	0	51	369233.59	190129.38	179104.21	2554.10	-14.15

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

日期	宏观经济对应仓位	资金周期对应仓位(%)	市场趋势对应仓位	模型建议仓位(%)	模型投资资产（以1990年12月19日为100）	证券	现金	买入持有投资资产（以1990年12月19日为100）	模型投资年度收益率(%)
2010-06-07	0.5	53.56	0	54	366116.58	196102.01	170014.57	2512.23	-14.87
2010-06-08	0.5	49.81	0	50	366289.75	182458.36	183831.39	2514.45	-14.83
2010-06-09	0.5	53.63	0	54	371364.65	199144.40	172220.25	2584.39	-13.65
2010-06-10	0.5	59.20	0	59	369723.79	218887.98	150835.80	2563.09	-14.03
2010-06-11	0.5	59.35	0	59	370352.63	219787.25	150565.37	2570.46	-13.89
2010-06-12	0.5	58.88	0	59	370352.63	218045.82	152306.80	2570.46	-13.89
2010-06-13	0.5	54.72	0	55	370352.63	202667.97	167684.65	2570.46	-13.89
2010-06-14	0.5	58.56	0	59	370352.63	216885.93	153466.69	2570.46	-13.89
2010-06-15	0.5	58.56	0	59	370352.63	216885.93	153466.69	2570.46	-13.89
2010-06-16	0.5	58.56	0	59	370352.63	216885.93	153466.69	2570.46	-13.89
2010-06-17	0.5	58.56	0	59	369534.26	216406.68	153127.58	2560.76	-14.08
2010-06-18	0.5	58.56	0	59	365559.61	214079.05	151480.56	2513.72	-15.00
2010-06-19	0.5	58.56	0	59	365559.61	214079.05	151480.56	2513.72	-15.00
2010-06-20	0.5	58.56	0	59	365559.61	214079.05	151480.56	2513.72	-15.00
2010-06-21	0.5	58.56	0	59	371776.81	217719.96	154056.84	2586.73	-13.55
2010-06-22	0.5	58.56	0	59	371986.26	217842.62	154143.64	2589.22	-13.51
2010-06-23	0.5	58.56	0	59	370402.02	216914.86	153487.16	2570.39	-13.87
2010-06-24	0.5	0.00	0	0	370138.08	0.00	370138.08	2567.26	-13.94
2010-06-25	0.5	0.00	0	0	370138.08	0.00	370138.08	2553.33	-13.94
2010-06-26	0.5	0.00	0	0	370138.08	0.00	370138.08	2553.33	-13.94
2010-06-27	0.5	0.00	0	0	370138.08	0.00	370138.08	2553.33	-13.94
2010-06-28	0.5	0.00	0	0	370138.08	0.00	370138.08	2535.79	-13.94
2010-06-29	0.5	0.00	0	0	370138.08	0.00	370138.08	2427.54	-13.94
2010-06-30	0.5	0.00	0	0	370138.08	0.00	370138.08	2398.85	-13.94
2010-07-01	0.5	0.00	0	0	370138.08	0.00	370138.08	2374.27	-13.94
2010-07-02	0.5	0.00	0	0	370138.08	0.00	370138.08	2383.38	-13.94
2010-07-03	0.5	0.00	0	0	370138.08	0.00	370138.08	2383.38	-13.94

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

日期	宏观经济对应仓位	资金周期对应仓位(%)	市场趋势对应仓位	模型建议仓位(%)	模型投资资产（以1990年12月19日为100）	证券	现金	买入持有投资资产（以1990年12月19日为100）	模型投资年度收益率(%)
2010-07-04	0.5	0.00	0	0	370138.08	0.00	370138.08	2383.38	-13.94
2010-07-05	0.5	0.00	0	0	370138.08	0.00	370138.08	2364.42	-13.94
2010-07-06	0.5	0.00	0	0	370138.08	0.00	370138.08	2409.91	-13.94
2010-07-07	0.5	61.42	0	61	370138.08	227322.76	142815.33	2421.60	-13.94
2010-07-08	0.5	60.08	0	60	369577.83	222044.36	147533.47	2415.63	-14.07
2010-07-09	0.5	54.09	0	54	374705.50	202681.45	172024.05	2471.42	-12.87
2010-07-10	0.5	53.44	0	53	374705.50	200232.50	174473.00	2471.42	-12.87
2010-07-11	0.5	51.38	0	51	374705.50	192527.89	182177.60	2471.42	-12.87
2010-07-12	0.5	51.38	1	100	376247.87	376247.87	0.00	2491.22	-12.52
2010-07-13	0.5	51.38	0	51	370140.21	190182.20	179958.01	2450.78	-13.94
2010-07-14	0.5	51.38	0	51	371704.49	190985.94	180718.55	2470.93	-13.57
2010-07-15	0.5	51.38	0	51	368137.79	189153.33	178984.46	2424.79	-14.40
2010-07-16	0.5	51.38	0	51	368135.22	189152.01	178983.21	2424.76	-14.40
2010-07-17	0.5	51.38	0	51	368135.22	189152.01	178983.21	2424.76	-14.40
2010-07-18	0.5	51.38	0	51	368135.22	189152.01	178983.21	2424.76	-14.40
2010-07-19	0.5	40.55	0	41	372126.16	150896.11	221230.05	2475.92	-13.47
2010-07-20	0.5	40.55	1	100	375375.75	375375.75	0.00	2529.24	-12.72
2010-07-21	0.5	40.55	1	100	376364.99	376364.99	0.00	2535.90	-12.49
2010-07-22	0.5	40.55	1	100	380374.77	380374.77	0.00	2562.92	-11.56
2010-07-23	0.5	40.55	1	100	381803.10	381803.10	0.00	2572.54	-11.22
2010-07-24	0.5	40.55	1	100	381803.10	381803.10	0.00	2572.54	-11.22
2010-07-25	0.5	40.55	1	100	381803.10	381803.10	0.00	2572.54	-11.22
2010-07-26	0.5	40.55	1	100	384275.44	384275.44	0.00	2589.20	-10.65
2010-07-27	0.5	38.43	1	100	382298.90	382298.90	0.00	2575.88	-11.11
2010-07-28	0.5	40.93	1	100	390952.47	390952.47	0.00	2634.19	-9.10
2010-07-29	0.5	47.76	1	100	393097.94	393097.94	0.00	2648.65	-8.60
2010-07-30	0.5	45.72	1	100	391522.49	391522.49	0.00	2638.03	-8.96

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

日期	宏观经济对应仓位	资金周期对应仓位(%)	市场趋势对应仓位	模型建议仓位(%)	模型投资资产（以1990年12月19日为100）	证券	现金	买入持有投资资产（以1990年12月19日为100）	模型投资年度收益率(%)
2010-07-31	0.5	46.54	1	100	391522.49	391522.49	0.00	2638.03	-8.96
2010-08-01	0.5	48.99	1	100	391522.49	391522.49	0.00	2638.03	-8.96
2010-08-02	0.5	48.99	1	100	396719.98	396719.98	0.00	2673.05	-7.76
2010-08-03	0.5	48.99	1	100	389963.68	389963.68	0.00	2627.53	-9.33
2010-08-04	0.5	0.00	1	100	391673.76	391673.76	0.00	2639.05	-8.93
2010-08-05	0.5	0.00	1	100	389036.65	389036.65	0.00	2621.28	-9.54
2010-08-06	0.5	0.00	1	100	394623.35	394623.35	0.00	2658.92	-8.24
2010-08-07	0.5	0.00	1	100	394623.35	394623.35	0.00	2658.92	-8.24
2010-08-08	0.5	0.00	1	100	394623.35	394623.35	0.00	2658.92	-8.24
2010-08-09	0.5	0.00	1	100	396722.50	396722.50	0.00	2673.07	-7.75
2010-08-10	0.5	0.00	1	100	385253.84	385253.84	0.00	2595.79	-10.42
2010-08-11	0.5	0.00	1	100	387068.27	387068.27	0.00	2608.02	-10.00
2010-08-12	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2575.99	-11.10
2010-08-13	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2607.22	-11.10
2010-08-14	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2607.22	-11.10
2010-08-15	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2607.22	-11.10
2010-08-16	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2662.24	-11.10
2010-08-17	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2672.43	-11.10
2010-08-18	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2666.83	-11.10
2010-08-19	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2688.52	-11.10
2010-08-20	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2642.84	-11.10
2010-08-21	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2642.84	-11.10
2010-08-22	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2642.84	-11.10
2010-08-23	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2639.89	-11.10
2010-08-24	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2650.84	-11.10
2010-08-25	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2597.10	-11.10
2010-08-26	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2604.00	-11.10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

日期	宏观经济对应仓位	资金周期对应仓位(%)	市场趋势对应仓位	模型建议仓位(%)	模型投资资产（以1990年12月19日为100）	证券	现金	买入持有投资资产（以1990年12月19日为100）	模型投资年度收益率(%)
2010-08-27	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2611.26	-11.10
2010-08-28	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2611.26	-11.10
2010-08-29	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2611.26	-11.10
2010-08-30	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2653.19	-11.10
2010-08-31	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2639.33	-11.10
2010-09-01	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2623.41	-11.10
2010-09-02	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2656.31	-11.10
2010-09-03	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2655.93	-11.10
2010-09-04	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2655.93	-11.10
2010-09-05	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2655.93	-11.10
2010-09-06	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2696.79	-11.10
2010-09-07	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2698.90	-11.10
2010-09-08	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2695.83	-11.10
2010-09-09	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2656.88	-11.10
2010-09-10	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2663.74	-11.10
2010-09-11	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2663.74	-11.10
2010-09-12	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2663.74	-11.10
2010-09-13	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2688.86	-11.10
2010-09-14	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2689.06	-11.10
2010-09-15	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2653.03	-11.10
2010-09-16	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2602.99	-11.10
2010-09-17	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2599.21	-11.10
2010-09-18	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2599.21	-11.10
2010-09-19	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2599.21	-11.10
2010-09-20	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2589.23	-11.10
2010-09-21	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2592.07	-11.10
2010-09-22	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2592.07	-11.10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

日期	宏观经济对应仓位	资金周期对应仓位(%)	市场趋势对应仓位	模型建议仓位(%)	模型投资资产（以1990年12月19日为100）	证券	现金	买入持有投资资产（以1990年12月19日为100）	模型投资年度收益率(%)
2010-09-23	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2592.07	-11.10
2010-09-24	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2592.07	-11.10
2010-09-25	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2592.07	-11.10
2010-09-26	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2592.07	-11.10
2010-09-27	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2628.49	-11.10
2010-09-28	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2611.88	-11.10
2010-09-29	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2611.20	-11.10
2010-09-30	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2656.19	-11.10
2010-10-01	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2656.19	-11.10
2010-10-02	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2656.19	-11.10
2010-10-03	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2656.19	-11.10
2010-10-04	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2656.19	-11.10
2010-10-05	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2656.19	-11.10
2010-10-06	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2656.19	-11.10
2010-10-07	0.5	0.00	0	0	382314.79	0.00	382314.79	2656.19	-11.10
2010-10-08	0.5	0.00	1	100	382314.79	382314.79	0.00	2739.29	-11.10
2010-10-09	0.5	0.00	1	100	382314.79	382314.79	0.00	2739.29	-11.10
2010-10-10	0.5	0.00	1	100	382314.79	382314.79	0.00	2739.29	-11.10
2010-10-11	0.5	0.00	1	100	391834.88	391834.88	0.00	2807.50	-8.89
2010-10-12	0.5	0.00	1	100	396646.02	396646.02	0.00	2841.98	-7.77
2010-10-13	0.5	0.00	1	100	399431.50	399431.50	0.00	2861.93	-7.12
2010-10-14	0.5	0.00	1	100	401982.60	401982.60	0.00	2880.21	-6.53
2010-10-15	0.5	0.00	1	100	414758.88	414758.88	0.00	2971.75	-3.56
2010-10-16	0.5	0.00	1	100	414758.88	414758.88	0.00	2971.75	-3.56
2010-10-17	0.5	0.00	1	100	414758.88	414758.88	0.00	2971.75	-3.56
2010-10-18	0.5	0.00	1	100	412534.72	412534.72	0.00	2955.82	-4.08
2010-10-19	0.5	0.00	1	100	419043.47	419043.47	0.00	3002.45	-2.56

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费 任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

日期	宏观经济对应仓位	资金周期对应仓位(%)	市场趋势对应仓位	模型建议仓位(%)	模型投资资产（以1990年12月19日为100）	证券	现金	买入持有投资资产（以1990年12月19日为100）	模型投资年度收益率(%)
2010-10-20	0.5	0.00	1	100	419336.34	419336.34	0.00	3004.55	-2.50
2010-10-21	0.5	0.00	1	100	416486.09	416486.09	0.00	2984.13	-3.16
2010-10-22	0.5	0.00	1	100	415300.93	415300.93	0.00	2975.64	-3.43
2010-10-23	0.5	0.00	1	100	415300.93	415300.93	0.00	2975.64	-3.43
2010-10-24	0.5	0.00	1	100	415300.93	415300.93	0.00	2975.64	-3.43
2010-10-25	0.5	0.00	1	100	425962.63	425962.63	0.00	3052.03	-0.96
2010-10-26	0.5	0.00	1	100	424583.99	424583.99	0.00	3042.15	-1.28
2010-10-27	0.5	0.00	1	100	418372.72	418372.72	0.00	2997.65	-2.72
2010-10-28	0.5	0.00	1	100	417748.87	417748.87	0.00	2993.18	-2.87
2010-10-29	0.5	0.00	1	100	415830.27	415830.27	0.00	2979.43	-3.31
2010-10-30	0.5	0.00	1	100	415830.27	415830.27	0.00	2979.43	-3.31
2010-10-31	0.5	0.00	1	100	415830.27	415830.27	0.00	2979.43	-3.31
2010-11-01	0.5	0.00	1	100	426325.86	426325.86	0.00	3054.63	-0.87
2010-11-02	0.5	0.00	1	100	425127.16	425127.16	0.00	3046.04	-1.15
2010-11-03	0.5	0.00	1	100	423110.57	423110.57	0.00	3031.59	-1.62
2010-11-04	0.5	0.00	1	100	430921.04	430921.04	0.00	3087.56	0.20
2010-11-05	0.5	0.00	1	100	436861.93	436861.93	0.00	3130.12	1.58
2010-11-06	0.5	0.00	1	100	436861.93	436861.93	0.00	3130.12	1.58
2010-11-07	0.5	0.00	1	100	436861.93	436861.93	0.00	3130.12	1.58
2010-11-08	0.5	0.00	1	100	441051.87	441051.87	0.00	3160.14	2.55
2010-11-09	0.5	0.00	1	100	437630.12	437630.12	0.00	3135.63	1.76
2010-11-10	0.5	0.00	1	100	434887.91	434887.91	0.00	3115.98	1.12
2010-11-11	0.5	0.00	1	100	439409.11	439409.11	0.00	3148.37	2.17
2010-11-12	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2986.03	-3.10
2010-11-13	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2986.03	-3.10
2010-11-14	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2986.03	-3.10
2010-11-15	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	3015.02	-3.10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

日期	宏观经济对应仓位	资金周期对应仓位(%)	市场趋势对应仓位	模型建议仓位(%)	模型投资资产（以1990年12月19日为100）	证券	现金	买入持有投资资产（以1990年12月19日为100）	模型投资年度收益率(%)
2010-11-16	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2895.12	-3.10
2010-11-17	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2839.42	-3.10
2010-11-18	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2866.03	-3.10
2010-11-19	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2889.14	-3.10
2010-11-20	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2889.14	-3.10
2010-11-21	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2889.14	-3.10
2010-11-22	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2884.95	-3.10
2010-11-23	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2828.85	-3.10
2010-11-24	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2860.51	-3.10
2010-11-25	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2898.84	-3.10
2010-11-26	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2872.27	-3.10
2010-11-27	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2872.27	-3.10
2010-11-28	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2872.27	-3.10
2010-11-29	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2866.93	-3.10
2010-11-30	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2820.75	-3.10
2010-12-01	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2824.01	-3.10
2010-12-02	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2844.18	-3.10
2010-12-03	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2843.00	-3.10
2010-12-04	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2843.00	-3.10
2010-12-05	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2843.00	-3.10
2010-12-06	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2857.75	-3.10
2010-12-07	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2876.44	-3.10
2010-12-08	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2849.12	-3.10
2010-12-09	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2811.51	-3.10
2010-12-10	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2841.61	-3.10
2010-12-11	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2841.61	-3.10
2010-12-12	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2841.61	-3.10

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

日期	宏观经济对应仓位	资金周期对应仓位(%)	市场趋势对应仓位	模型建议仓位(%)	模型投资资产（以1990年12月19日为100）	证券	现金	买入持有投资资产（以1990年12月19日为100）	模型投资年度收益率(%)
2010-12-13	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2923.54	-3.10
2010-12-14	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2927.66	-3.10
2010-12-15	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2912.00	-3.10
2010-12-16	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2898.72	-3.10
2010-12-17	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2894.32	-3.10
2010-12-18	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2894.32	-3.10
2010-12-19	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2894.32	-3.10
2010-12-20	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2853.49	-3.10
2010-12-21	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2904.70	-3.10
2010-12-22	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2878.48	-3.10
2010-12-23	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2855.79	-3.10
2010-12-24	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2835.72	-3.10
2010-12-25	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2835.72	-3.10
2010-12-26	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2835.72	-3.10
2010-12-27	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2781.40	-3.10
2010-12-28	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2732.99	-3.10
2010-12-29	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2751.53	-3.10
2010-12-30	0.5	0.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2759.58	-3.10
2010-12-31	0.5	100.00	0	0	416751.60	0.00	416751.60	2808.08	-3.10

注：表中证券假设为上证指数。2010年度，对上证指数买入持有投资的收益率为-14.31%，用AAM模型将资产在上证指数和现金间进行配置投资的收益率为-3.10%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

参考文献

[1] 詹姆斯·P. 奥肖内西. 华尔街股市投资经典. 北京：经济科学出版社，1999

[2] 菲利普·A. 费舍. 怎样选择成长股. 北京：地震出版社，2007

[3] K. L. 费雪. 超级强势股. 北京：机械工业出版社，2009

[4] K. L. 费雪. 华尔街的华尔兹：图解金融90卷. 北京：中国青年出版社，2008

[5] 弗里德曼，安娜·J. 施瓦茨. 美国货币史（1867–1960）. 北京：北京大学出版社，2009

[6] 本杰明·格雷厄姆. 聪明的投资者. 南京：江苏人民出版社，1999

[7] 郝联峰. 资产市场与货币政策关系简析. 见：中国人民银行研究局，德国技术合作公司主编. 货币政策与资产价格（中英文版）. 北京：经济科学出版社，2010

[8] 哈耶克. 个人主义与经济秩序. 北京：生活·读书·新知三联书店，2003

[9] 彼得·考夫曼. 穷查理宝典：查理·芒格的智慧箴言. 上海：上海人民出版社，2010

[10] 珍妮特·洛尔. 查理·芒格传. 海口：海南出版社，2003

[11] 彼得·林奇，约翰·罗瑟查尔德. 战胜华尔街. 北京：机械工业出版社，2007

[12] 彼得·林奇，约翰·罗瑟查尔德. 在华尔街的崛起. 北京：经济日报出版社，1991

[13] 洛温斯坦. 赌金者：长期资本管理公司的升腾与陨落. 上海：上海远东出版社，2006

[14] 查理·芒格，彼得·考夫曼. 投资大家芒格. VALUE杂志，2008

[15] 威廉·欧奈尔. 笑傲股市. 北京：中国财政经济出版社，2007

[16] 大卫·F. 史文森. 机构投资的创新之路. 北京：中国人民大学出版社，2010

[17] 杰里米·西格尔. 投资者的未来. 北京：机械工业出版社，2007

[18] 杰里米·西格尔. 股票：长线法宝. 海口：海南出版社，2000

[19] 斯基德尔斯基. 凯恩斯传. 北京：生活·读书·新知三联书店，2006

[20] 罗伯特·J. 席勒. 非理性繁荣. 北京：中国人民大学出版社，2008

[21] 亚当·斯密. 国民财富的性质和原因的研究. 北京：商务印书馆，2008

[22] 拉斯·特维德. 逃不开的经济周期. 北京：中信出版社，2008

[23] Tvede, Lars (2002), The Psychology of Finance: Understanding the behavioural dynamics of markets, New York: John Wiley & Sons, Ltd.

[24] 约瑟夫·阿洛斯·熊彼特. 经济分析史. 北京：商务印书馆，1994

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致 谢

本书中一些内容得益于求学期间各个阶段的老师的指导，得益于家人、单位领导、同事和朋友们的帮助，得益于他们的思想启发和资料提供，一并致谢！

感谢中国发展出版社宋东坡先生对本书提纲和初稿提出的修改意见。

作者

2011年春

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一本可媲美欧美投资经典的**本土投资经典**！

新浪、腾讯、网易、当当、金融界等网站“读书频道”**竞相连载**。

很多人只盯着股票、债券、房地产和大宗商品中的一种，看完《笑傲投资》始知，把握资产市场轮动的脉搏，才能使资产持续、稳定、快速增值。

——《上海证券报》

我喜欢看欧美的投资经典，也一直在寻觅大陆的投资经典，《笑傲投资》让我刮目相看。将理论与实践、艰深与浅白紧密结合，看后让人对投资有了系统而深刻的认识。

——CCTV证券资讯频道新闻主编

《笑傲投资》，感觉是通向财务自由之道。

——《理财周刊》

今阅·投资

看好书，找今阅！ 博客地址 http://blog.sina.com.cn/cheerfulreading

上架建议 畅销书/投资



ISBN 978-7-80234-648-2

定价：34.00元